

Н.А. БУДАРИНА



Международные финансы

Учебное пособие

2002

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ УКРАИНЫ
ДОНЕЦКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

Н.А. БУДАРИНА

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ

Учебное пособие

Донецк - 2002

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ТЕМА №1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА.	4
ТЕМА №2. ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ	15
ТЕМА №3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС.	26
ТЕМА №4. ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН	36
ТЕМА №5. РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА.....	75
ТЕМА №6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ.	85
ТЕМА №7. СУЩНОСТЬ И ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНОГО РЫНКА.....	109
ТЕМА №8. ВАЛЮТНЫЙ КУРС.....	116
ТЕМА № 9. ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ	129
ТЕМА №10. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ	141
ТЕМА №11. ФУНКЦИОНАЛЬНЫЕ ЗАДАЧИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ	146
ТЕМА № 12. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО ДЕЛА.....	152
ТЕМА №13. МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОРМАТИВЫ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКА.....	168
ТЕМА №14. ПЛАНИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ИНВЕСТИЦИЙ	187
ТЕМА №15. КРАТКОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ФИРМЫ	197
ТЕМА №16. ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КОМПАНИИ	205

ВВЕДЕНИЕ

В течение десятилетий после второй мировой войны в мировой экономической среде происходили значительные изменения. В 50-х годах промышленные корпорации были заняты воссозданием внутренних рынков. В 60-х годах фирмы, занятые в сфере производства и торговли, стали расширяться под влиянием быстро растущей международной торговли и зарубежных рынков. В 70-х годах предприятия различных форм организации бизнеса стали многонациональными, вкладывая средства в производственные мощности и распределительные центры за границей.

Быстрый рост мировой торговли и международных потоков капитала начиная с 1980 г. явился причиной того, что многие крупные финансовые фирмы, а также фирмы, занятые в производстве и торговле, стали связывать перспективы своего развития с расширением до мирового масштаба. В основании этой глобализации бизнеса и финансов лежало следующее:

- достижения технического прогресса, такие, как компьютеры и телекоммуникации;
- сокращение объема вмешательства государства в экономику и финансы в таких промышленно развитых странах, как США, Великобритания и Япония;
- рост международных потоков капитала, то есть таких, как банковские ссуды, выпуск международных облигаций и портфельных капиталовложений инвестиционных фондов открытого типа.



Что такое мировые финансы? Мы имеем дело с четырьмя важными аспектами.

1. Мировые финансы дают анализ финансовой сферы в мировом масштабе, охватывая среду, международные финансовые рынки, международную банковскую деятельность, международные финансы корпораций, управление

портфелями ценных бумаг и связи между ними. Эта концепция мировых финансов представлена на рис.1, где изображены ключевые аспекты.

2.Мировые финансы объясняют взаимодействие финансовых операций на мировом уровне, вне зависимости от того, где они имеют место: в крупных индустриальных странах, новых индустриальных странах, развивающихся странах или странах с переходной экономикой (страны Восточной Европы и КНР).

3.Мировые финансы дают полный анализ финансовой деятельности на макро- и микроуровне. На микроуровне особое значение придается детальному изучению финансов корпораций, финансовых рынков, банковских операций, управления портфелями ценных бумаг. В то же время внимательно изучается финансовая деятельность на макроуровне, так как для понимания сущности управления мировой финансовой деятельностью и финансовыми рынками необходимо составить более общее представление.

4.Мировые финансы предполагают непрерывность процесса международных финансовых операций и его постоянные изменения. В последние годы международные финансовые операции стали динамичной силой, преобразующей финансовые системы отдельных стран и связи между финансовыми системами этих стран. Сфера мировых финансов стала важным источником разработки новых финансовых методов. В свою очередь, это оказало влияние на региональные финансовые системы и способствовало интеграции региональных финансовых рынков. Например, развитие рынка еврооблигаций повлияло не только на европейские рынки ценных бумаг, но и на внутренние финансовые рынки США и Японии.

1. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ И ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА

1. Понятие валютных отношений и валютной системы.
2. Элементы международной и национальной валютных систем.

3. Теории паритета покупательной способности и регулируемой валюты.
4. Теории фиксированных паритетов, курсов и плавающих валютных курсов.
5. Нормативная теория валютного курса и теория ключевых валют.

1.1. Понятие валютных отношений и валютной системы

Существенным звеном всей системы внешнеэкономических связей государств в условиях хозяйственного сближения наций становятся денежные и валютные отношения.

 Мировая валютно-финансовая система - это исторически сложившийся на базе развития товарного производства, денежного обращения и международных экономических отношений порядок расчетов между участниками платежного оборота с присущей ему системой валютно-финансовых учреждений, регламентируемый межправительственными соглашениями и уставами международных организаций.

Валютные отношения обладая относительной самостоятельностью, через платежные балансы, валютные курсы, кредитные и расчетные операции оказывают многообразное влияние на ход общественного воспроизводства, направление, темпы и пропорции экономического развития отдельных стран, их международные экономические отношения.

Эволюция валютных отношений обусловлена развитием производительных сил, углублением международного разделения труда. Социально-экономическая сущность валютных отношений состоит в обеспечении необходимых условий для осуществления воспроизводства в рамках всемирного хозяйства.

Субъектами валютных отношений выступают государства, физические лица, предприятия, осуществляющие внешнеэкономическую деятельность. Эти отношения реализуются через определенный механизм, устанавливающий по

рядок выпуска и использования средств международных расчетов и платежа, правила установления обменных курсов и т.д.

Таким образом, валютная система - форма организации и регулирования валютных отношений, закреплённая национальным законодательством или межгосударственными соглашениями.

2. Элементы международной и национальной валютных систем

Различаются национальная и мировая валютные системы.

Исторически вначале возникли национальные валютные системы, закрепленные национальным законодательством с учетом норм международного права. Национальная валютная система является составной частью денежной системы страны, хотя она относительно самостоятельна и выходит за национальные границы. Ее особенности определяются степенью развития и состоянием экономики и внешнеэкономических связей страны.

Национальная валютная система неразрывно связана с мировой валютной системой - формой организации международных валютных отношений, закрепленной межгосударственными соглашениями. Хотя мировая валютная система преследует глобальные, мирохозяйственные цели и имеет особый механизм функционирования и регулирования, она тесно связана с национальными валютными системами. Эта связь осуществляется через национальные банки, обслуживающие внешнеэкономическую деятельность, и проявляется в межгосударственном валютном регулировании и координации валютной политики ведущих стран. Взаимная связь национальных и мировой валютных систем не означает их тождества, поскольку различны их задачи, условия функционирования и регулирования, влияние на экономику отдельных стран и мировое хозяйство. Связь и различие национальных и мировой валютных систем проявляются в их элементах.



Основные элементы национальной валютной системы:

1. Национальная валюта.
2. Условия конвертируемости национальной валюты.
3. Паритет национальной валюты.
4. Режим курса национальной валюты.
5. Наличие или отсутствие валютных ограничений, валютный контроль.

6. Национальное регулирование международной валютной ликвидности страны.
7. Регламентация использования международных кредитных средств обращения.
8. Регламентация международных расчетов страны.
9. Режим национального валютного рынка и рынка золота.
10. Национальные органы, управляющие и регулирующие валютные отношения страны.



Основные элементы мировой валютной системы:

1. Резервные валюты, международные счетные валютные единицы.
2. Условия взаимной конвертируемости валют.
3. Унифицированный режим валютных паритетов.
4. Регламентация режимов валютных курсов.
5. Межгосударственное регулирование валютных ограничений.
6. Межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности.
7. Унификация правил использования международных кредитных средств обращения.
8. Унификация основных форм международных расчетов.
9. Режим мировых валютных рынков и рынков золота.
10. Международные организации, осуществляющие межгосударственное валютное регулирование.

Основой национальной валютной системы является **национальная валюта** - установленная законом денежная единица данного государства. Деньги, используемые в МЭО, становятся валютой. В международных расчетах обычно используется иностранная валюта - денежная единица других стран. С ней связано понятие девиза - любое платежное средство в иностранной валюте. Иностранная валюта является объектом купли-продажи на валютном рынке, ис

пользуется в международных расчетах, хранится на счетах в банках, но не является законным платежным средством на территории данного государства (за исключением периодов сильной инфляции).

Мировая валютная система базируется на функциональных формах мировых денег. Мировыми называются деньги, которые обслуживают международные отношения (экономические, политические, культурные).

Особой категорией конвертируемой национальной валюты является резервная (ключевая) валюта, которая выполняет функции международного платежного и резервного средства, служит базой определения валютного паритета и валютного курса для других стран, широко используется для проведения валютной интервенции с целью регулирования курса валют стран - участниц мировой валютной системы.



Объективные предпосылки приобретения статуса резервной валюты:

господствующие позиции страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, в золото-валютных резервах;

развитая сеть кредитно-банковских учреждений, в том числе за рубежом;

организованный и емкий рынок ссудных капиталов;

либерализация валютных операций, свободная обратимость валюты, что обеспечивает спрос на нее других стран.

Преимущества, которые дает стране-эмитенту статус резервной валюты:

возможность покрывать дефицит платежного баланса национальной валютой;

содействовать укреплению позиций национальных корпораций в конкурентной борьбе на мировом рынке.

Следующий элемент валютной системы характеризует степень **конвертируемости валют**, то есть размена на иностранные. Различают:

свободно конвертируемые валюты, без ограничений обмениваемые на любые иностранные валюты;

частично конвертируемые валюты стран, где сохраняются валютные ограничения;

неконвертируемые (замкнутые) валюты стран, где для резидентов и нерезидентов введен запрет обмена валют.

Элементом валютной системы является **валютный паритет** - соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке.

Режим валютного курса также является элементом валютной системы. Различаются фиксированные валютные курсы, колеблющиеся в узких рамках, плавающие курсы, изменяющиеся в зависимости от рыночного спроса и предложения валюты, а также их разновидности.



Факторы, влияющие на валютный курс:

- темп инфляции;
- состояние платежного баланса;
- разница процентных ставок в разных странах;
- деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции;
- степень использования определенной валюты на евторынке и в международных расчетах;
- ускорение или задержка международных платежей;
- степень доверия к валюте на национальном и мировых рынках;
- валютная политика

Элементом валютной системы является **наличие или отсутствие валютных ограничений**. Ограничения операций с валютными ценностями служат также объектом межгосударственного регулирования через МВФ.

Что касается следующего элемента валютной системы - **международных кредитных средств обращения**, то регламентация правил их использова

ния осуществляется в соответствии с унифицированными международными нормами (чеки и векселя).

Регулирование международной валютной ликвидности как элемент валютной системы сводится к обеспеченности международных расчетов необходимыми платежными средствами. Международная валютная ликвидность (МВЛ) - способность страны обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами. Показателем МВЛ обычно служит отношение официальных золотовалютных резервов к сумме годового товарного импорта.

Режим валютного рынка и рынка золота является объектом национального и международного регулирования. Речь идет о регламентации деятельности национальных органов управления и регулирования валютных отношений страны (центральный банк, министерство экономики и финансов, в некоторых странах - органы валютного контроля). Национальное валютное законодательство регулирует операции в национальной и иностранной валюте (право владения, ввоза и вывоза, куплю-продажу). Межгосударственное валютное регулирование осуществляет МВФ, а в Европейской валютной системе - Европейский валютный институт.

3. Теории паритета покупательной способности и регулируемой валюты

Теория паритета покупательской способности базируется на номиналистической и количественной теории денег. Суть номиналистической теории денег: деньги - творение государства, база - валютный курс, который не имеет стоимостной основы, а валютный паритет устанавливается государством в зависимости от его политики. Нить рассуждений такова: покупательская способность валют определяется ценами; цены зависят от количества денег в обращении.

нии; количество денег регламентируется центральным банком - органом правительства.

Ее истоки берут начало от воззрений английских экономистов Д.Юма и Д.Рикардо. По мнению Д.Рикардо, обесценение денег - следствие их избытка, а соотношение покупательской способности валют определяется количеством денег в обращении соответствующих стран. Основные положения данной теории состоят в утверждении, что валютный курс определяется относительной стоимостью денег двух стран, которая зависит от уровня цен, а последний - от количества денег в обращении.

Дальнейшее развитие теории паритета покупательской способности шло по линии присоединения дополнительных факторов, влияющих на валютный курс и приведение его в соответствие с покупательской способностью денег. В их числе вводимые государством торговые и валютные ограничения, динамика кредита и процентных ставок. Кейнс ввел дополнительные факторы: психологические и движения капиталов. Маршалл добавил понятие эластичности спроса по отношению к цене.

Однако основная идея о том, что валютный курс определяется соотношением между уровнями цен двух стран, осталась без изменения в современной западной экономической науке.

Теория регулируемой валюты содержит два направления:

1 - теория подвижных паритетов или маневрируемого стандарта - разработано Фишером и Кейнсом. Суть: снижать курс национальной валюты в целях воздействия на цены, экспорт, производство и занятость в стране, для борьбы за внешние рынки.

2 - теория курсов равновесия или нейтральных курсов - подменяет паритет покупательной способности понятием «равновесие курса». Нейтральным является курс, соответствующий состоянию равновесия национальной экономики.

Данная теория подчеркивает влияние на курс также факторов. Которые не всегда могут быть измерены. В их числе таможенные пошлины, валютная спекуляция, движение «горячих» денег, психологические и политические факторы.

4. Теории фиксированных паритетов, курсов и плавающих валютных курсов

Теория фиксированных паритетов и курсов основана на режиме фиксированных паритетов, допуская их изменение лишь при фундаментальном неравновесии платежного баланса. Сторонники считали, что изменения валютного курса - неэффективное средство регулирования платежного баланса в связи с недостаточной реакцией внешней торговли на колебания цен на мировых рынках в зависимости от курсовых соотношений.

Сущность **теории плавающих валютных курсов** состоит в обосновании следующих преимуществ режима плавающих валютных курсов по сравнению с фиксированными:

- автоматическое выравнивание платежного баланса;
- свободный выбор методов национальной экономической политики без внешнего давления;
- сдерживание валютной спекуляции, так как при плавающих валютных курсах оно приобретает характер игры с нулевым результатом: одни теряют то, что выигрывают другие;
- стимулирование мировой торговли;
- валютный рынок лучше, чем государство определяет курсовое соотношение валют.

По мнению сторонников, валютный курс должен свободно колебаться под воздействием рыночного спроса и предложения, а государство не должно его регулировать.

5. Нормативная теория валютного курса и теория ключевых валют

Нормативная теория валютного курса рассматривает валютный курс как дополнительный инструмент регулирования экономики, рекомендуя режим гибкого курса, контролируемого государством. Данная теория называется нормативной, так как ее авторы считают, что валютный курс должен основываться на паритетах и соглашениях, установленных международными органами.

Сущность **теории ключевых валют** заключается в стремлении доказать:

- 1) необходимость и неизбежность деления валют на ключевые (доллар и фунт стерлингов), твердые (марка, франк и т.д.) и мягкие, не играющие активной роли в МЭО;
- 2) лидирующую роль доллара в противовес золоту (по их оценке, доллар не хуже, а лучше золота);
- 3) необходимость ориентации валютной политики всех стран на доллар и поддержки его как резервной валюты, даже если это противоречит их национальным интересам.

ТЕМА №2. ЭВОЛЮЦИЯ МИРОВОЙ ВАЛЮТНОЙ СИСТЕМЫ И СОВРЕМЕННЫЕ ВАЛЮТНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

1. От золотомонетного к золотодевизному стандарту.
2. От Генуэзской к Бреттонвудской валютной системе.
3. Ямайская валютная система и современные валютные проблемы.
4. Европейская валютная система.
5. Развивающиеся страны в ямайской валютной системе.

1. От золотомонетного к золотодевизному стандарту

Кризис мировой валютной системы ведет к ломке старой системы и ее замене новой, обеспечивающей относительную валютную стабилизацию. Создание новой мировой валютной системы проходит три основных этапа:

становление, формирование предпосылок, определение принципов новой системы; при этом сохраняется ее преемственная связь с прежней системой;

формирование структурного единства, завершение построения, постепенная активизация принципов новой системы;

образование полноценно функционирующей развитой мировой валютной системы на базе законченной целостности и органической увязки ее элементов.

Исторически, первыми возникли системы, в которых роль денег выполняли благородные металлы - золото и серебро, а впоследствии - только золото. Такой механизм получил название **золотого стандарта**. Он существовал в форме золотомонетного, золотослиткового и золотодевизного стандартов.

Первый этап - это период возникновения системы «золотого стандарта» (XIX - начало XX века), когда центральную роль в международной валютно-кредитной системе играло золото.



Преимущества золотого стандарта:

отсутствие резких колебаний валютных курсов и низкая инфляция. Это объясняется тем, что система золотого стандарта требует от каждой страны-участницы обменивать свою национальную валюту на золото (и обратно) по фиксированному курсу;

поскольку золото - металл достаточно редкий, то произвольно увеличить его количество находящееся в распоряжении банков и правительства, непросто (в отличие от бумажных денег, которых можно напечатать сколько угодно). Поэтому произвольно увеличивать масштабы денежного обращения, т.е. выпускать в обращение дополнительные бумажные деньги, было невозможно. Следовательно, излишнее их количество немедленно вернется в банк, который

будет сам наказан за излишнюю эмиссию: вместо золота у него останется бумага. А это означает, что при реальном золотом стандарте инфляция весьма незначительна.



Недостатки золотого стандарта:

1) в этой системе существует жесткая взаимосвязь между обменом денежной массы, обращающейся в мировой экономике, и объемом добычи и производства золота. Открытие новых месторождений золота и рост его добычи приводили к мировой инфляции, а отставание производства золота от роста реального производства и торговли вело к дефициту наличных денежных средств;

2) в условиях золотого стандарта невозможно было проводить самостоятельную национальную кредитно-денежную политику, направленную на решение внутренних экономических проблем своей страны. Это обстоятельство заставило все европейские страны отказаться от золотого стандарта во время первой мировой войны.

После войны был установлен золотодевизный стандарт, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото. Платежные средства в иностранной валюте, предназначенные для международных расчетов, стали называть **девизами**. Вторая мировая валютная система была юридически оформлена межгосударственным соглашением, достигнутым на Генуэзской международной конференции в 1922 г.

Принципы генуэзской валютной системы:

- а) основой являлись золото и девизы - иностранные валюты;
- б) сохранены золотые паритеты;
- в) восстановлен режим свободно колеблющихся валютных курсов;
- г) валютное регулирование осуществлялось в форме активной валютной политики, международных конференций, совещаний.

2. От Генуэзской к Бреттонвудской валютной системе

Начало *второго этапа* развития международной торговли датируется 1944 г., когда основные участники провели конференцию в г. Бреттон-Вудс

(США). На этой конференции и было определено устройство послевоенной валютно-кредитной системы. Для внедрения и руководства новой системой был создан Международный валютный фонд (МВФ).



Принципы Бреттонвудской валютной системы:

1. Введен золотодевизный стандарт, основанный на золоте и двух резервных валютах - долларе США и фунте стерлингов.

2. Бреттонвудское соглашение предусматривало четыре формы использования золота как основы мировой валютной системы:

- а) сохранены золотые паритеты валют и введена их фиксация в МВФ;
- б) золото продолжало использоваться как международное платежное и резервное средство;
- в) опираясь на свой возросший валютно-экономический потенциал и золотой запас, США приравнивали доллар к золоту, чтобы закрепить за ним статус главной резервной валюты;
- г) с этой целью казначейство США продолжало разменивать доллар на золото иностранным центральным банкам и правительственным учреждениям по официальной цене.

3. Курсовое соотношение валют и их конвертируемость стали осуществляться на основе фиксированных валютных паритетов, выраженных в долларах.

4. Впервые в истории созданы международные валютно-кредитные организации МВФ и МБРР.

Под давлением США в рамках Бреттонвудской системы утвердился долларовый стандарт - мировая валютная система, основанная на господстве доллара. Доллар - единственная валюта, конвертируемая в золото, стал базой валютных паритетов, преобладающим средством международных расчетов, валютной интервенции и резервных активов.

С конца 60-х гг. наступил кризис Бреттонвудской валютной системы. Сущность кризиса заключается в противоречии между интернациональным ха

рактором МЭО и использованием для их осуществления национальных валют, подверженных обесцениванию.



Причины кризиса Бреттонвудской валютной системы:

1. Неустойчивость и противоречия экономики.
2. Усиление инфляции отрицательно влияло на мировые цены и конкурентоспособность фирм, поощряло спекулятивные перемещения «горячих» денег.
3. Нестабильность платежных балансов.
4. Несоответствие принципов Бреттонвудской системы изменившемуся соотношению сил на мировой арене.
5. Активизация рынка евродолларов.
6. Дезорганизующая роль транснациональных корпораций (ТНК) в валютной сфере.

Особенности кризиса Бреттонвудской системы:

- * переплетение циклического и специального валютных кризисов;
- * активная роль ТНК в развитии валютного кризиса;
- * дезорганизующая роль США;
- * возникновение трех центров силы;
- * волнообразное развитие валютного кризиса;
- * массовые девальвации валют и периодические ревальвации валют.



Девальвация - официальное уменьшение золотого содержания денежной единицы или понижение курса национальной валюты по отношению к золоту, серебру или иностранной валюте.



Ревальвация - официальное повышение золотого содержания денежной единицы или повышение курса национальной валюты по отношению к золоту, серебру или иностранной валюте.

* структурный характер кризиса мировой валютной системы. С крушением Бреттонвудской системы были отменены ее структурные принципы: прекращен размен долларов на золото, отменены официальная цена золота и золотые паритеты, прекращены межгосударственные расчеты золотом, введен режим плавающих валютных курсов, доллар и фунт стерлингов официально утратили статус резервных валют;

* влияние государственного валютного регулирования. С одной стороны, оно способствует обострению противоречий в валютной сфере; с другой - регулированию на национальном и межгосударственном уровне с целью смягчения последствий валютного кризиса и поиска выхода из него путем валютной реформы.

3. Ямайская валютная система и современные валютные проблемы

В 1976 году на совещании представителей стран МВФ в Кингстоне (Ямайка) были определены контуры новой мировой валютной системы. **Ямайские соглашения**, юридически оформленные в качестве дополнений к Уставу МВФ, вступили в силу в 1978 году. В соответствии с этими соглашениями, в международный валютный механизм были внесены следующие изменения.

 1. Устранена функция золота в качестве меры стоимости валютных единиц и, соответственно, ликвидирована твердая цена на золото. Это означало завершение процесса демонетизации золота и утраты им роли мировых денег, монопольного всеобщего средства платежа. Золото все больше превращается в обычный товар, бумажно-денежная цена которого определяется условиями его производства и формируется в зависимости от соотношения рыночного спроса и предложения.

2. Банкам была предоставлена возможность свободно покупать и продавать золото на частном рынке по складывающимся здесь ценам. Но и сегодня государства и международные валютно-финансовые организации сохранили

накопленные ими золотые запасы. И это означает, что, перестав быть мировыми деньгами, золото продолжает оставаться особым товарным ликвидным средством. В случае необходимости золото можно продать за деньги по ценам мирового рынка, а вырученные деньги использовать как платежные средства.

3. Валютные отношения между странами стали основываться на плавающих курсах их национальных денежных единиц. Колебания курсов обуславливаются двумя основными факторами. Во-первых, они определяются реальными стоимостными соотношениями покупательной способности валют на внутренних рынках. Во-вторых, соотношением спроса и предложения национальных валют на международных рынках. Это соотношение изменяется в результате стихийных межстрановых переливов капитала.

Ямайское соглашение поставило цель превратить образованную МВФ коллективную валютную единицу в виде «специальных прав заимствования» (СДР) в главный резервный актив международной валютной системы, альтернативный и доллару, и золоту. СДР действительно стала служить базой паритетов и курсов валют. Однако из-за острых экономических и валютных потрясений выполнить роль основного резервного актива валютной системы СДР не удалось.

В связи с демонетизацией золота, с одной стороны, и отсутствием реального прогресса в направлении перехода на коллективную валютную единицу, с другой, основой международного валютно-финансового механизма фактически остался доллар. Он по-прежнему выполняет функции международного платежного средства и главной резервной валюты.

В апреле 1972 года страны-члены Европейского сообщества установили между собой более узкие лимиты колебания своих валют. В 1979 году они подписали соглашение о Европейской валютной системе. Это было сделано с целью стабилизировать валютные курсы. Была создана лидирующая валютная единица - ЭКЮ.

Экю остается пока условной расчетной единицей. Ее курс определяется путем взвешивания всех валют стран сообщества: вначале к доллару, затем к другим валютам стран Европейского сообщества.

Современные валютные проблемы:

проблема СДР;

нестабильность доллара как резервной валюты;

проблема многовалютного стандарта;

проблема золота;

проблема режима плавающих валютных курсов.

4. Европейская валютная система

Неотъемлемым элементом экономической интеграции является валютная интеграция - процесс координации валютной политики, формирования наднационального механизма валютного регулирования, создания межгосударственных валютно-кредитных и финансовых организаций.

 Европейская валютная система (ЕВС) - совокупность экономических отношений, связанная с функционированием валюты в рамках экономической интеграции. Особенности западноевропейского интеграционного комплекса определяют структурные принципы ЕВС, отличающиеся от Ямайской валютной системы.

1. ЕВС базируется на ЭКЮ - европейской валютной единице. Условная стоимость ЭКЮ определяется по методу валютной корзины, включающей валюты всех 12 стран ЕС.

2. ЕВС использует золото в качестве реальных резервных активов. Во-первых, эмиссия ЭКЮ частично обеспечена золотом. Во-вторых, с этой целью создан совместный золотой фонд. В-третьих, страны ЕС ориентируются на рыночную цену золота для определения взноса в золотой фонд, а также для регулирования эмиссии и объема резервов в ЭКЮ.

3. Режим валютных курсов основан на совместном плавании валют в установленных пределах взаимных колебаний.

4. В ЕВС осуществляется межгосударственное региональное валютное регулирование путем предоставления центральным банкам для покрытия временного дефицита платежных балансов и расчетов, связанных с валютной интервенцией.

Создание ЕВС - явление закономерное. Эта валютная система возникла на базе западноевропейской интеграции с целью создания собственного валютного центра.



Различия ЭКЮ и СДР, которые определяют преимущества первых:

в отличие от СДР эмиссия официальных ЭКЮ частично обеспечена золотом и долларами за счет объединения 20% официальных резервов стран-членов ЕВС;

эмиссия ЭКЮ более эластична, чем СДР;

объем эмиссии ЭКЮ превышает выпуск СДР;

валютная корзина служит не столько для определения курса ЭКЮ, сколько для расчета паритетной сетки валют, которой не располагает ни одна другая международная счетная валютная единица;

уникален режим курса валют, в частности, к ЭКЮ, основанный на их совместном плавании с пределами взаимных колебаний, что способствует относительной стабильности ЭКЮ и валют стран-членов ЕВС;

в отличие от СДР ЭКЮ используется не только в официальном, но и в частном секторах.

Недостатки ЕВС:

1. ЕВС не включает все европейские валюты.

2. Периодически происходит корректировка валютных курсов.

3. Значительные структурные неравновесия экономики стран-членов, различия в уровне и темпах экономического развития, инфляции, состоянии платежного баланса.

4. Нежелание стран-членов передавать свои суверенные права наднациональным органам.

5. Выпуск ЭКЮ довольно скромно влияет на взаимные операции центральных банков стран ЕС.

6. Функционирование ЕВС осложняется внешними факторами.

5. Развивающиеся страны в ямайской валютной системе

Являясь членами МВФ, развивающиеся страны непосредственно участвуют в мировой валютной системе, с которой связаны их национальные валютные системы. Поскольку МВС базируется на нескольких национальных (резервных) валютах ведущих промышленно развитых стран и СДР, то валюты развивающихся государств привязаны к ним в той или иной степени.

МВС предоставила развивающимся странам право выбора режима валютных курсов. Если промышленно развитые страны предпочитают режим плавающего валютного курса, то развивающиеся страны используют несколько режимов валютных курсов. Курс валют большинства молодых государств по-прежнему привязан к определенной валюте (одновалютная привязка). Наблюдается тенденция роста числа государств, использующих многовалютные привязки своих денежных единиц (валютная корзина) - Индия, Шри-Ланка, Танзания и др. В отдельных развивающихся странах (Бразилия, Колумбия, Перу, Индонезия) курс национальной денежной единицы определяется центральным банком на основе ряда экономических показателей. Развивающиеся государства с наиболее устойчивым валютно-экономическим положением (некоторые страны Персидского залива, Аргентина, Корея) перешли к плавающему курсу своих валют.

На валютное положение развивающихся стран негативное воздействие оказывает девальвация валют промышленно развитых стран, поскольку:

обесцениваются валютная выручка и резервы развивающихся стран, выраженные в девальвированной валюте;

удорожается импорт в связи с автоматическим понижением курса национальной валюты;

увеличивается тяжесть внешнего долга;

ухудшаются условия внешней торговли, так как обычно иностранные фирмы-экспортеры повышают цены на свои товары сразу после девальвации;

усиливается импортируемая инфляция через механизм внешнеторговых цен.

ТЕМА №3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

1. Платежный баланс и его структура.
2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей.
3. Способы измерения сальдо платежного баланса.
4. Факторы, влияющие на платежный баланс.
5. Основные методы регулирования платежного баланса.

1. Платежный баланс и его структура

Движение товаров и услуг через национальные границы как бы уравнивается движением в противоположном направлении финансовых потоков (денежных средств), представляющих собой платежи за товары и услуги. Эти потоки регистрируются и обобщенно отражаются в статьях платежного баланса.

 Под **платежным балансом** понимается статистическая запись всех экономических сделок или обязательств, осуществленных (или срок по кото

рым наступил) в течение определенного отрезка времени (месяц, квартал, год) между резидентами данной страны и резидентами любых других стран мира.

Платежный баланс фиксирует состояние платежей и поступлений данной страны. МВФ характеризует платежный баланс как «статистическую запись всех экономических сделок в течение данного периода между резидентами отчитывающихся стран».

Резиденты:

а) физические лица, имеющие постоянное местожительство в Украине, в том числе временно находящиеся за пределами Украины;

б) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Украины, с местонахождением в Украине;

в) предприятия и организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством Украины, находящиеся за пределами Украины;

г) дипломатические и иные официальные представительства Украины, находящиеся за пределами Украины;

д) находящиеся за пределами Украины филиалы и представительства резидентов, указанных в подпунктах «б» и «в».

С точки зрения бухгалтерии платежный баланс всегда находится в равновесии. Но по его основным разделам имеет место либо активное сальдо (если поступления превышают платежи), либо пассивное (если платежи превышают поступления).



Платежный баланс имеет следующую структуру:

торговый баланс;

баланс услуг и некоммерческих платежей (баланс «невидимых» операций);

баланс движения капиталов и кредитов.

Соотношение стоимости экспорта и импорта товаров образует **торговый баланс**. В связи с тем что значительная часть внешней торговли осуществляется в кредит, существуют различия между показателями торговли, платежей и поступлений, фактически произведенных за соответствующий период.

Экономическое значение актива или дефицита торгового баланса по отношению к конкретной стране зависит от ее положения в мировом хозяйстве, характера ее связей с партнерами и общей экономической политики. Для стран, отстающих от лидеров по уровню экономического развития, активный торговый баланс необходим как источник валютных средств для оплаты международных обязательств по другим статьям платежного баланса. Для ряда промышленно развитых стран (например, Япония, Германия) активное сальдо торгового баланса используется для создания второй экономики за рубежом.

Пассивный торговый баланс считается нежелательным и обычно оценивается как признак слабости внешнеэкономических позиций страны. Это правильно для развивающихся стран, испытывающих нехватку валютных поступлений. Для промышленно развитых стран это может иметь иное значение. Например, дефицит торгового баланса США (с 1971 г.) объясняется активным продвижением на их рынок международных конкурентов (из Западной Европы, Японии, Гонконга, Южной Кореи и др. стран) по производству товаров все большей сложности. В результате складывающегося международного разделения труда все более эффективно используются мировые ресурсы. Зеркальным отражением дефицита внешней торговли США служит активное сальдо по этим операциям у вышеупомянутых партнеров, которые используют валютные поступления для заграничных капиталовложений, в том числе и в США.

Баланс услуг включает платежи и поступления по транспортным перевозкам, страхованию, электронной, телекосмической, телеграфной, телефонной, почтовой и другим видам связи, международному туризму, обмену научно-техническим и производственным опытом, экспертным услугам, содержанию

дипломатических, торговых и иных представительств за границей, передаче информации, культурным и научным обменам, различным комиссионным сборам, рекламе, ярмаркам и т.д. Услуги представляют собой динамично развивающийся сектор мировых экономических связей; его роль и влияние на объем и структуру платежей и поступлений постоянно возрастают.

По методике МВФ принято также показывать особой позицией в платежном балансе *односторонние переводы*. В их числе: а) государственные операции - субсидии другим странам по линии экономической помощи. Государственные пенсии, взносы в международные организации; б) частные операции - переводы иностранных рабочих, специалистов, родственников на родину.

Баланс движения капиталов и кредитов выражает соотношение вывоза и ввоза государственных и частных капиталов, предоставленных и полученных международных кредитов. По экономическому содержанию эта операция делится на две категории: международное движение предпринимательского и ссудного капитала.

Выделена статья «Ошибки и пропуски», в которую включаются данные статистической погрешности и неучтенных операций.

2. Показатели платежного баланса и методы классификации его статей

Международные платежные отношения прошли длительный путь развития. Вместе с ними развивается и претерпевает определенные изменения методология составления и анализа платежных балансов. Современные формы представления платежного баланса являются результатом длительной эволюции теории платежного баланса и практики его составления.

Предложенная МВФ схема в общих чертах повторяет принятую систему построения статей платежных балансов ведущих стран, но с некоторыми модификациями, которые делают эту схему универсальной и позволяют сравнивать

и анализировать платежные балансы не только развитых, но и развивающихся стран.



Классификация статей платежного баланса по методике МВФ

А. Текущие операции

Товары

Услуги

Доходы от инвестиций

Прочие услуги и доходы

Частные односторонние переводы

Официальные односторонние переводы

Итого А - баланс текущих операций

В. Прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочий долгосрочный капитал

С. Прочий краткосрочный капитал

Д. Ошибки и пропуски

Итого: А+В+С+Д - баланс движения капиталов

Е. Компенсирующие статьи

Ф. Чрезвычайные источники покрытия сальдо

Г. Обязательства, образующие валютные резервы иностранных официальных органов

Итого: А+В+С+Д+Е+Ф+Г

Н. Итоговое изменение резервов

Золото

СДР

Резервная позиция в МВФ

Иностранная валюта

Прочие требования

Кредиты МВФ

Итого: $A+B+C+D+E+F+G+H$

Принятая МВФ система классификации статей платежного баланса используется странами как основа национальных методов классификации. При этом характер международных расчетов отдельных стран диктует и особенности составления ими платежных балансов. Платежные балансы промышленно развитых стран и развивающихся стран существенно различаются по содержанию.

3. Способы измерения сальдо платежного баланса

Одна из главных задач составления платежного баланса - измерение его сальдо. Общепризнанный метод определения дефицита или актива платежного баланса - деление его на основные и балансирующие статьи. Сальдо основных статей называют «сальдо платежного баланса», а в зависимости от того, положительная эта величина или отрицательная, - активом или дефицитом платежного баланса. Оно покрывается при помощи балансирующих статей. Сальдо платежного баланса является важным показателем.

На практике подсчитываются три сальдо, соответственно балансам по текущим операциям, движению капиталов и официальным расчетам.

Сальдо по текущим операциям (сальдо текущего платежного баланса). Это сальдо наиболее важных для хозяйства страны и сравнительно медленно меняющихся статей (входит в блок А), и поэтому оно рассчитывается чаще всего. Сальдо текущего платежного баланса должно балансироваться всеми остальными, нижележащими статьями.

Сальдо движения капиталов. Именно движение капиталов является главным «контрбалансом» текущим операциям. Иными словами, если сальдо текущего платежного баланса отрицательно. То оно обычно погашается (пол

ностью или частично) положительным сальдо движения капитала. Если же у страны положительное сальдо текущего платежного баланса. То это создает базу для того, чтобы вывоз капитала из страны превышал ввоз.

Сальдо баланса официальных расчетов (сальдо итогового баланса), охватывающее все блоки, кроме последнего. В этом сальдо все блоки рассматриваются как источники прироста (оттока) средств в страну (из страны), а блок Н - как балансирующий.

Итоговое изменение официальных резервов страны происходит за счет изменений (кроме изменений из-за колебаний валютного курса и мировых цен):

- а) объема золотого запаса;
- б) количества СДР на счету страны в МВФ;
- в) резервной позиции страны в МВФ;
- г) объема валютных резервов;
- д) объема требований страны к иностранным государственным органам (и наоборот);
- е) использования кредитов МВФ, предназначенных преимущественно для погашения дефицита платежного баланса.

При анализе сальдо платежного баланса необходимо учитывать, что мы имеем дело не только с разными способами подсчета сальдо, но и с разными взглядами на сущность платежного баланса.

4. Факторы, влияющие на платежный баланс

Платежный баланс дает представление об участии страны в мировом хозяйстве, масштабах, структуре и характере ее внешнеэкономических связей. На состояние платежного баланса влияет ряд **факторов**:

1. Неравномерность экономического и политического развития стран, международная конкуренция. Эволюция основных статей платежного баланса

отражает изменения соотношения сил центров соперничества в мировой экономике.

2. Циклические колебания экономики. В платежных балансах находят выражение колебания, подъемы и спады хозяйственной активности в стране, так как от состояния внутренней экономики зависят ее внешнеэкономические операции.

3. Рост заграничных государственных расходов. Тяжелым бременем для платежного баланса являются внешние правительственные расходы, которые преследуют разнообразные экономические и политические цели.

4. Милитаризация экономики и военные расходы. Косвенное воздействие военных расходов на платежный баланс определяется их влиянием на условия производства, темпы экономического роста, а также масштабами изъятия из гражданских отраслей ресурсов, которые могли бы использоваться для капиталовложений, в частности в экспортные отрасли. Если экспортные отрасли загружены военными заказами, а средства, которые можно применить для расширения вывоза товаров, направляются на военные цели, это приводит к сокращению экспортных возможностей страны.

5. Усиление международной финансовой взаимозависимости. В современных условиях движение финансовых потоков стало важной формой международных экономических связей. Это обусловлено увеличением масштабов вывоза капиталов, развитием мирового рынка ссудных капиталов, включая евро-рынки, финансовые рынки, в условиях либерализации условий сделок. Важным фактором движения капиталов стали усиление неравновесия платежного баланса и потребность в привлечении заемных средств для покрытия его пассивного сальдо.

6. Изменения в международной торговле. НТР, рост интенсификации хозяйства, переход на новую энергетическую базу вызывают структурные сдвиги в международных экономических связях. Более интенсивной стала торговля го

товыми изделиями, в том числе наукоемкими товарами, а также нефтью, энергоресурсами. На состояние платежного баланса влияют явные и скрытые международные операции ТНК. Повысилось влияние неценовых факторов конкуренции - новизны, качества, надежности, сроков поставки продукции.

7. Влияние валютно-финансовых факторов на платежный баланс. Девальвация обычно поощряет экспорт, а ревальвация стимулирует импорт при прочих равных условиях. Нестабильность мировой валютной системы ухудшает условия международной торговли и расчетов. Колебания курса ведущих валют, которые используются как валюты цены и платежа влияют на платежные балансы большинства стран.

8. Отрицательное влияние инфляции на платежный баланс. Это происходит в том случае, если повышение цен снижает конкурентоспособность национальных товаров, затрудняя их экспорт, поощряет импорт товаров и способствует бегству капиталов за границу.

9. Чрезвычайные обстоятельства - неурожай, стихийные бедствия, катастрофы и т.д. отрицательно влияют на платежный баланс.

5. Основные методы регулирования платежного баланса

Платежный баланс издавна является одним из объектов государственного регулирования. Это обусловлено следующими причинами:

1. Платежным балансам присуща неуравновешенность, проявляющаяся в длительном и крупном дефиците у одних стран и чрезмерном активном сальдо у других.

2. После отмены золотого стандарта в 30-х годах XX века стихийный механизм выравнивания платежного баланса путем ценового регулирования действует крайне слабо. Поэтому выравнивание платежного баланса требует целенаправленных государственных мероприятий.

3. В условиях интернационализации хозяйственных связей повысилось значение платежного баланса в системе государственного регулирования экономики.

Материальной основой регулирования платежного баланса служат:

- а) государственная собственность;
- б) возрастание доли национального дохода, перераспределяемого через государственный бюджет;
- в) непосредственное участие государства в МЭО как экспортера капиталов, кредитора, гаранта, заемщика;
- г) регламентация внешнеэкономических операций с помощью нормативных актов и органов государственного контроля.

 Государственное регулирование платежного баланса - это совокупность экономических, в том числе валютных, финансовых, денежно-кредитных, мероприятий государства, направленных на формирование основных статей платежного баланса, а также покрытие сложившегося сальдо. Существует разнообразный арсенал методов регулирования платежного баланса, направленных либо на стимулирование, либо на ограничение внешнеэкономических операций в зависимости от валютно-экономического положения и состояния международных расчетов страны.

Странами с дефицитным платежным балансом обычно предпринимаются следующие мероприятия с целью стимулирования экспорта, сдерживания импорта товаров, привлечения иностранных капиталов, ограничения вывоза капиталов:

1. *Дефляционная политика.* Такая политика, направленная на сокращение внутреннего спроса, включает ограничение бюджетных расходов преимущественно на гражданские цели, замораживание цен и заработной платы. В условиях экономического спада, при наличии большой армии безработных и ре

зернов неиспользованных производственных мощностей политика дефляции ведет к дальнейшему падению производства и занятости.

2. *Девальвация.* Понижение курса национальной валюты направлено на стимулирование экспорта и сдерживание импорта товаров. Однако роль девальвации в регулировании платежного баланса зависит от конкретных условий ее проведения и сопутствующей общеэкономической и финансовой политики.

3. *Валютные ограничения.* Блокирование инвалютной выручки экспортеров, лицензирование продажи иностранной валюты импортерам, сосредоточение валютных операций в уполномоченных банках направлены на устранение дефицита платежного баланса путем ограничения экспорта капитала и стимулирования его притока, сдерживания импорта товаров.

4. *Финансовая и денежно-кредитная политика.* Для уменьшения дефицита платежного баланса используются бюджетные субсидии экспортерам. Протекционистское повышение импортных пошлин, отмена налога с процентов, выплачиваемых иностранным держателям ценных бумаг в целях притока капитала в страну, денежно-кредитная политика, особенно учетная политика.

5. *Специальные меры государственного воздействия* на платежный баланс в ходе формирования его основных статей - торгового баланса, «невидимых» операций, движения капитала.

При активном платежном балансе государственное регулирование направлено на устранение нежелательного чрезмерного активного сальдо. С этой целью рассмотренные выше методы, а также ревальвация валют используются для расширения импорта и сдерживания экспорта товаров, увеличения экспорта капиталов и ограничения импорта капиталов.

ТЕМА №4. ПЛАТЕЖНЫЕ БАЛАНСЫ ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН

1. Платежный баланс Великобритании.
2. Платежный баланс Италии.

3. Платежный баланс Франции.
4. Платежный баланс Германии
5. Платежный баланс США

1. Платежный баланс Великобритании

Общая динамика платежных балансов ведущих индустриально развитых стран в последнем десятилетии второго тысячелетия представлена в табл. 4.1.

Как видно из данных табл. 4.1 к странам, имеющим устойчивое положительное сальдо платежного баланса, можно отнести Японию, Францию, Италию и в целом страны ЕВРО.

Пассивный платежный баланс имеют США, Германия, Великобритания, Канада.

Для торгового и платежного балансов Великобритании характерно постоянное чередование положительных и отрицательных сальдо. Так, в 1980-1982 гг. торговый баланс страны сводился с положительным сальдо в \$ 2,7-4,7 млрд.

С 1983 г. этот баланс был отрицательным, что отражает общее ухудшение валютно-финансового положения страны. В 1987-1989 гг. отрицательное сальдо торгового баланса достигло \$ 16,6-40 млрд. и оно постоянно повышалось вплоть до 1990 г. В последующий период и до настоящего времени сальдо баланса хотя и было отрицательным, но в значительно меньшем объеме, а его значение колебалось в среднем между \$ 7 и 8 млрд. В отдельные периоды 90-х гг. сальдо текущих операций Великобритании имело положительные значения.

Таблица 4.1 - Сальдо счета текущих операций платежных балансов ведущих индустриально развитых стран в 90-е годы, млрд. руб.

ГОДЫ	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
США	4	-51	-85	-122	-114	-129	-143	-221	-316	-325
Япония	68	112	132	131	111	66	94	121	143	138
Германия	-17	-13	-9	-23	-19	-6	-1	-4	-	6
Великобритания	-15	-18	-16	-2	-6	-1	10	2	-19	-23

Франция	-6	4	9	7	11	21	39	41	37	42
Италия	-27	-29	8	13	25	40	32	20	19	21
Канада	-22	-21	-22	-13	-4	3	-10	-11	-6	-6
Страны ЕВРО	-65	-51	27	19	57	90	107	85	80	95

Великобритания является крупным экспортером капиталов. По состоянию на конец 80-х гг. внешние активы страны составляли около 200% ее ВВП. В этой связи статья «Услуга и частные переводы» сводится с постоянным положительным сальдо. Во второй половине 70-х гг. это сальдо составляло \$ 5,3-7,7 млрд. в год, в первой половине 80-х гг. оно возросло до \$ 17 млрд., а в период с 1987 по 1989 гг. находились на уровне соответственно в \$ 17,3; 16,3 и 17 млрд.

В связи с крупными инвестициями Банка Англии для поддержки курса доллара США в 80-е гг. статья «Официальные переводы» сводилась с отрицательным сальдо в \$ 5,4-5,8 млрд.

В целом, наиболее крупные сделки в области неторговых операций и услуг, проходящих по статьям «Услуги и частные переводы», осуществляют США и Великобритания, что объясняется крупными доходами этих стран от иностранных капиталовложений. Однако если доля США в неторговых операциях снизилась незначительно (с 23,7 до 19,2 % в первой половине 80-х гг. по сравнению с первой половиной 70-х гг.), то доля Великобритании понизилась сильнее - В 2 раза, до 12 % против 19,9 %.

Платежный баланс Великобритании в 1970-1972 гг. сводился с крупными положительными сальдо, в 1973-1976 гг. - с крупными отрицательными сальдо, в 1977-1978 гг. страна вновь имела положительное сальдо, в 1979 г. баланс был сведен с отрицательным сальдо в \$ 43,9 млрд.

В связи с проведением правительством консерваторов политики дефляции 1987-1989 гг. платежный баланс сводился с крупными положительными сальдо, достигающими в отдельные годы \$ 16,2 млрд. (1981 г.), \$ 9,5 млрд. (1982 г.). В 1987-1989 гг. платежный баланс страны по текущим операциям ха

рактеризовался отрицательным сальдо соответственно в размере \$ 4,8; 26,1 и 28 млрд. (см. табл. 4.2).

Таблица 4.2 - Платежный баланс Великобритании по текущим операциям за 1987-1990 гг., млрд. \$.

	1987	1988	1989	1990
Экспорт	129,9	142,6	151	164
Импорт	146,5	179,1	191	206
Сальдо торгового баланса	-16,6	-35,6	-40	-42
Доходы по инвестициям, нетто	8,8	10,7	11	11
Услуги и частные переводы, нетто	17,3	16,3	17	18
Официальные переводы, нетто	-5,4	-5,8	-5	-5
Сальдо платежного баланса по текущим операциям	-4,8	-26,1	-28	-28

За период 90-х гг. отрицательные значения сальдо счета текущих операций Великобритании хотя и преобладали, но имели общую тенденцию к снижению: с \$ 15 млрд. в 1991 г. до \$ 1 млрд. в 1996 г., а в период с 1997 по 1998 гг. они приняли положительные значения (соответственно, \$ 10 и 2 млрд.). Но в дальнейшем, в 1999 и 2000 гг. сальдо счета текущих операций Великобритании вновь приобретет отрицательное значение, причем достаточно существенное - порядка \$ 20 млрд. (см. табл. 4.1 и 4.3).

Великобритания является страной, которая в крупных размерах осуществляет экспорт долгосрочных капиталов. Английские монополии в целях получения максимальной прибыли вывозят капиталы в зарубежные страны. Поэтому статья движения долгосрочных капиталов в платежном балансе страны имеет постоянное крупное отрицательное сальдо. Так, в 1984-1986 гг. вывоз долгосрочных капиталов из Великобритании определялся в \$ 22,1-30,3 млрд., что несомненно способствовало усилению внешней позиции страны на международных рынках в этот период.

Таблица 4.3 - Сокращенный платежный баланс Великобритании по текущим операциям за 1991-1997 гг., млрд. ф. ст.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Экспорт товаров	103,4	107,3	121,4	134,7	153,1	166,3	-
Импорт товаров	113,7	120,4	134,9	145,8	145,8	178,9	-
Сальдо платежного баланса по текущим операциям	-8	-10,1	-10,3	-1,7	-3,8	-0,4	1,6

При этом необходимо отметить, что если первоначально наиболее крупными странами по объему экспорта капитала в 70-е гг. были Великобритания и США, то во второй половине 80-х гг. ими стали Япония и ФРГ. Это объясняется изменением в соотношении сил главных капиталистических стран. Так, доля экспорта капитала в виде прямых инвестиций Великобритании сократилась с 31,5 % в 1982 г. до 17,4 % в 1985 г. Великобритания вместе с Японией выступает также наиболее крупным экспортером капитала в форме портфельных инвестиций, которые отражаются в статистике платежного баланса МВФ только по их сальдо.

Движение краткосрочных капиталов играет большую роль в платежном балансе Великобритании, что отражает исключительно важную роль данной страны в международных перемещениях краткосрочных капиталов, международные связи Лондонского Сити, а также повышение в Лондоне роли американских банков.

В связи с ослаблением валютно-финансового положения Великобритании в 80-е гг. с крупными отрицательными суммами сводились официальные переводы страны. Баланс по официальным расчетам имел положительное сальдо только в 1985-1986 гг.

Общий оборот средств, отражаемый по балансирующим статьям, возрастает во всех странах, но в Великобритании он незначителен по сравнению с другими развитыми капиталистическими странами.

Расчетный баланс отражает внешние активы и обязательства страны.

Великобритания, наряду с США, является страной, осуществляющей наиболее крупное перераспределение финансовых ресурсов в мировом капиталистическом хозяйстве. Ее внешние активы в 1985 г. достигли 170,5% ВВП, а в 1989 г. - около 200%. Темпы роста внешних активов страны постоянно повышаются. В 1970 г. по отношению к ВВП они составили 67,8%, в 1975 г. - 87,8%, в 1980 г. - 99,5%. При этом активы государственного сектора в 1985 г. возросли до 6% ВВП по сравнению с 4,9% в 1970 г. Официальные резервы составили в 1985 г. 3,8% ВВП против 2,3% в 1970 г.

Наиболее быстрыми темпами возрастали активы частного сектора - до 164,5% ВВП в 1985 г. по сравнению с 91,3% в 1980 г. Именно частные активы определили исключительно высокий уровень внешних активов Великобритании.

Внешние обязательства Великобритании в 1985 г. исчислялись в 147,5% ВВП по сравнению с 60,7% ВВП в 1970 г., в том числе на внешние обязательства государственного сектора в 1985 г. приходилось 5,8% ВВП против 11,5% ВВП в 1979 г.

Обязательства частного сектора в 1985 г. возросли до 141,7% ВВП по сравнению с 49,2% в 1970 г., в том числе прямые инвестиции в 1985 г. составили 11,6% ВВП по сравнению с 6,5% в 1970 г. На прочие обязательства приходилось 130,7% ВВП в 1985 г. против 42,7% в 1980 г.

90-е гг. в Великобритании начались с глубокого спада производства. Низшая его точка пришлась на II квартал 1992 г. Рост начался со второй половины.

1992 г., т.е. на год раньше, чем в других европейских странах, Его источниками были прежде всего личное потребление и прирост товарных запасов. К I кварталу 1993 г. предкризисный максимум II квартала 1990 г. был превзойден - оживление перешло в подъем. В 1994-1995 гг. стимулирующая роль потребительских расходов в экономическом развитии страны ослабла. Зато воз

росло значение других компонентов конечного спроса -зарубежного спроса на национальные товары и частные инвестиции. В 1996г. повышение конъюнктуры вновь опиралось на личное потребление и экспорт, а в 1997 г. к ним добавился еще один фактор - существенное увеличение частных капиталовложений (предпринимательских и в жилищное строительство).

Как и в предыдущее десятилетие, быстрее, чем экономика в целом, развивались сферы обращения и услуг. В результате с 1990 по 1997 г. их доля во внутреннем валовом продукте (ВВП) возросла с 63,1 до 66,1%. По этому показателю Великобритания превосходит большинство европейских стран и приближается к США.

Продолжавшийся в середине 90-х гг. экономический подъем был одним из наиболее длительных за послевоенный период. По своей интенсивности он до второй половины 1997 г. превышал подъем в других ведущих государствах ЕС. Среднегодовой темп роста в Великобритании за 1993-1997 гг. составил 2,8%, В середине 1997 г. появились признаки перегрева экономики, а в конце 1997 г. и в 1998 г. экономическое развитие страны замедлилось. В 1999-2000 гг. данная негативная тенденция продолжала развиваться.

Экономический цикл развития Великобритании в 90-е гг. характеризуется рядом особенностей. Во-первых, общий подъем сопровождался вплоть до 1997 г. непрерывным расширением промышленного сектора, чего не наблюдалось с середины 70-х гг. Во-вторых, росла занятость. В-третьих, резко сократилась безработица. Она ниже, чем в других европейских странах. В-четвертых, в отличие от предыдущих циклов в нынешнем (во всяком случае, до 1997 г.) наблюдалась слабая инфляция. Розничные цены повышались значительно медленнее, чем в 80-е гг., хотя и быстрее, чем в других европейских странах. Примечательно, что темпы роста экономики в ходе подъема в отдельные годы превышали темпы увеличения розничных цеп. В-пятых, кризис начала 90-х г.г., поразил в наибольшей мере инвестиционную сферу. Ее реакция на оживление

Производства последовала с большим лагом - лишь в 1994 г., когда капиталовложения увеличились на 4,3%. Однако в 1995-1996 гг. их прирост был вновь ниже 2% и только в 1997 г. опять составил 4,3%. В целом нормы накопления капитала и инвестиций были ниже, чем за предшествующие два десятилетия. Инвестиции росли медленнее производства. Подъем свидетельствовал об увеличении отдачи капитала, эффективности капиталовложений. Хотя и был по Продолжительности краткосрочен,

Особенности развития Великобритании в 90-е гг. во многом определяются характером экономической политики консерваторов и сменивших их в мае 1997 г. лейбористов. Сказались также известная удаленность Великобритании от континентальной Европы и гораздо большая, чем у других европейских стран, привязка к экономике США.

В Великобритании с приходом лейбористов был ликвидирован валютный контроль, сдерживавший движение капиталов между Англией и другими странами. Упразднены схемы дополнительных специальных депозитов в Банке Англии. Разработаны и введены различные льготные сберегательные схемы, при которых вложения, прежде всего мелких инвесторов, полностью или частично освобождаются от налогов.

Вообще в политике Британского государства большое значение отводится налоговому стимулированию частных капиталовложений, что естественно отражается в платежном балансе страны. За время своего правления консерваторы снизили ставку налога на корпорации с 50 до 33%. В июле 1997 г. лейбористы уменьшили ее до 31%. В марте 1996 г. министр финансов г-н Браун объявил о снижении этой ставки с апреля 1999 г. до 30%. В настоящее время уровень налогообложения корпораций в Великобритании ниже, чем в других развитых странах. Снижение ставки налога на прибыль корпораций предполагается профинансировать путем отмены компенсируемых налоговых кредитов. По мнению правительства, такая мера должна способствовать увеличению нормы

прибыли и повышению привлекательности Великобритании для долгосрочных инвестиций.

Чистая прибыль на вложенный капитал промышленных и торговых компаний повысилась с 9,5% в 1995 г. до 10,1% в 1996 г. и почти до 13% в 1997 г. По этому показателю доходности британские фирмы приблизились к наивысшему уровню 80-х гг. Валовые внутренние инвестиции в основной капитал в 1997 г. возросли на 4,3%.

Несмотря на непрерывное (в течение 18 месяцев) повышение курса фунта стерлингов, особенно по отношению к европейским валютам (к концу 1997 г. он был почти на 20% больше, чем в середине 1996 г.), продолжалось наращивание экспорта. В 1997г. его объем на 8,8% превышал уровень 1996г. Правда, в IV квартале 1997 г. произошло падение производства в обрабатывающей промышленности, снизился объем заказов из-за рубежа. Как полагают английские экономисты, это было отчасти вызвано продолжавшимся ростом курса фунта стерлингов в целом и его удорожанием по отношению к азиатским валютам,

Во второй половине 90-х гг. в Великобритании стали нарастать инфляционные процессы, увеличивалась денежная масса. Начавшееся в конце 1997 г. замедление роста производства сохранилось и в 1998-1999 гг. Высокие процентные ставки сдерживали инвестиционную активность. Из-за удорожания фунта стерлингов уменьшились конкурентные преимущества британских товаров, как на внешнем, так и на внутреннем рынке. В конечном итоге это отрицательно сказалось на платежном балансе Великобритании.

Попытки регулирования платежно-расчетных отношений главных капиталистических стран на международном уровне периодически предпринимаются на ежегодных встречах главами государств семи капиталистических стран (США, Японии, Германии, Франции, Великобритании, Италии, Канады и России). На данных совещаниях согласовываются основные направления экономической политики ведущих индустриальных государств.

2. Платежный баланс Италии

В целом платежный баланс Италии в 1970-1980-х гг. по текущим операциям был то положительным, то отрицательным, т.е. отсутствовала четко выраженная тенденция к повышению или понижению. Однако к концу 80-х- началу 90-х гг. платежный баланс Италии сводится с отрицательным сальдо, которое нарастает (см. табл. 4.4 и 4.1).

Таблица 4.4 - Платежный баланс Италии по текущим операциям, млрд. \$

	1987 г.	1988 г.	1989 г.	1990 г.
Экспорт	116,0	128,1	133,0	146,0
Импорт	115,9	126,6	138,0	152,0
Сальдо торгового баланса	0,1	-0,5	-4,0	-6,0
Доходы по инвестициям, нетто	-6,6	-7,3	-8,0	-8,0
Услуги и частные переводы, нетто	1,2	-0,5	-1,0	-0,9
Официальные переводы	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Сальдо платежного баланса	-1,0	-4,0	-8,0	-10,0

На протяжении 70-х и 80-х гг., за исключением четырех лет (1977, 1978, 1986, 1987 г.), торговый баланс Италии был постоянно отрицательным. Однако, в связи с резко заниженным курсом итальянской лиры и общей слабостью ее валютно-финансового положения, отрицательное сальдо торгового баланса страны в 80-е гг. незначительно, в пределах \$ 0,5 млрд.

Статья «Услуги и частные переводы» сводится в основном с положительным сальдо, хотя в 1988-1989 гг. оно было отрицательно. Положительное сальдо по статье «Услуги» в основном отражает поступления средств по неторговым операциям без доходов по инвестициям.

В настоящее время итальянская экономика переживает этап глубоких структурных преобразований, которые осуществляются под влиянием двух разнонаправленных тенденций. С одной стороны, страна все глубже вовлекается в процесс европейской интеграции, что требует конвергенции ее экономиче

ских структур и методов хозяйственного управления со структурами и методами, преобладающими в странах-лидерах ЕС. С другой - процесс глобализации мирового хозяйства ставит перед ней проблему адаптации к требованиям «рынка XXI века», которые многие трактуют с позиций поддержки американской, а не европейской стратегии роста.

Европейская и американская стратегии экономического роста различаются между собой прежде всего по методам управления корпоративной собственностью и степени приоритета, отдаваемого социальной политике. В пользу следования европейской стратегии роста в Италии действуют такие факторы, как:

1. Наличие сильной социальной составляющей в системе мер государственного регулирования экономики, что связано, прежде всего, с проблемой безработицы и наличием целого комплекса вопросов, относящихся к уровню развития социальной инфраструктуры и состоянию рынка труда;

2. Наличие мощного кооперативного сектора, обладающего особым хозяйственно-правовым статусом (самоуправление). Мелкое кооперативное предпринимательство на протяжении последних 30 лет играло ведущую роль в продвижении итальянских товаров на мировые рынки. Экономика ряда районов страны построена как кооперативная сеть «индустриальных округов», что накладывает неизгладимый отпечаток на весь строй их общественной жизни;

3. Влияние социальной доктрины и деятельности католической церкви, глубоко укорененное в национальном сознании.

В пользу американской стратегии роста действуют такие факторы, как:

- глобализация мировой экономики, особенно ощущаемая итальянскими ТНК, отдельные из которых уже вступили или собираются вступить в кооперационные связи с американским капиталом;

- американизация хозяйственного мышления части менеджмента, особенно молодого, в том числе людей, получивших профессиональную подготовку за рубежом;
- политика Комиссии ЕС, во многом следующая неолиберальным постулатам в своих рекомендациях странам-членам по перестройке национальных систем государственного регулирования.

Соперничество двух стратегий на пороге XXI столетия создает в стране ситуацию поиска синтеза или компромисса между ними при выработке собственного экономического курса.

В настоящее время появляется все больше сторонников союза с Европой. Основные показатели экономики Италии в 90-е гг. представлены в табл. 4.5. В настоящее время Италия находится на этапе проведения экономических реформ. Итальянский рынок считается самым зарегулированным в ЕС, за исключением только греческого. Цель реформы - либерализация и изменение системы управления корпоративной собственностью. Ей свойственна высокая степень концентрации капитала в руках семейных групп, имеющих пирамидальную структуру и контролирующих значительную часть национальной экономики через финансовые холдинги. Для этой системы также характерны некоторая незрелость финансового рынка и государственный контроль над преобладающей частью банковских учреждений.

Неэффективность системы, выразившаяся в огромном росте дефицита бюджета и государственного долга, заставила начать в 90-е гг. приватизацию, одну из самых масштабных в ЕС. К настоящему времени полной или частичной приватизации подверглось более 30 крупных предприятий госсектора.

Таблица 4.5 - Основные макроэкономические показатели Италии

Годы	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
ВВП, % к предыдущему году в сопоставимых ценах	1,1	0,6	-1,2	2,1	3,0	0,8	1,3

Объем промышленного производства, % к предыдущему году	-0,9	-1,3	-2,1	6,8	5,5	3,5	
Инфляция, в % к предыдущему году	7,7	4,7	4,4	3,5	5,0	4,1	2,8
Дефицит государственного бюджета, % ВВП	-10,1	-9,6	-10,0	-9,6	-7,0	-6,7	-3,0
Экспорт, млрд. \$	169,	178,	169,4	191,0	231,3	250,8	231,7
Импорт, млрд. \$	0 169,	1 175,	136,3	155,6	187,2	190,0	186,1
Сальдо торгового баланса, млрд. \$	0	301	33,1	35,4	44,1	60,8	45,6
Сальдо платежного баланса по текущим операциям, млрд. \$	-0,2	3,1	33,1	35,5	44,0	41,0	35,7

Изменения в банковской системе опираются на разработанное в соответствии с рекомендациями ЕС новое законодательство. Сменившее законодательство 1936 г., оно ввело в практику заимствованные из зарубежного опыта модели универсального банка и инвестиционной компании, различные типы инвестиционных фондов, новые финансовые инструменты.

Реформа оживила рынок капитала: объем биржевых операций только за 1997 г., увеличился более чем на 60%, чему в значительной степени способствовала биржевая активность малых и средних предприятий. Сфера теневого бизнеса сокращается, появилась установка малого бизнеса на «прозрачность» как атрибут делового престижа фирмы.

Впереди модернизация законодательства об акционерных компаниях, которая попытается совместить американский и европейский подходы к проблеме управления акционерной собственностью. Компаниям будет разрешено усилить перекрестное владение акциями, но у мелких акционеров прибавится прав, а сроки «голосующих соглашений» будут ограничены тремя годами, и сами эти соглашения будут аннулированы в случае угрозы захвата компании через финансовый рынок.

Диффузия акционерной собственности, рассматриваемая правительством как средство демонтажа старой корпоративной структуры экономики, несколько затруднена вследствие традиционной слабости рынка капитала.

Капитализация крупнейшей в стране Миланской биржи, составляющей всего около 30 % национального ВВП в 1996 г., объясняется растянутым характером приватизации, особенно в банковской сфере. Правительство стремится избежать передачи основной части государственной собственности в руки немногочисленных крупных собственников и разрабатывает альтернативные схемы, реализация которых требует времени.

Также предполагается продвижение Италии к модели бюджетного федерализма, дающей больше прав региональным и местным органам власти при проведении экономической и социальной политики. Эти меры должны поднять статус регионов до уровня, уже достигнутого в других ведущих странах ЕС.

Одним из главных нормативов, установленных для вступления страны в ЕВС, является сокращение дефицита государственного бюджета до уровня, не превышающего 3 % ВВП. У Италии этот показатель достигал в 1992 г. 12,1%, причем около 1/5, общей суммы бюджетных расходов уходило на выплату процентов государственного долга. Затем политика жесткой экономии позволила несколько улучшить положение, сократив бюджетный дефицит до 7,1% и государственный долг до уровня 124,5 % ВВП.

В середине 90-х гг. в Италии были приняты чрезвычайные меры - «европейский налог» на доходы частных лиц, дальнейшее урезание социальных программ и проведена реклассификация бюджетных расходов, одобренная Евростатом. Эти меры позволили за один год сократить дефицит на 24 трлн. лир, что составляет 1,2% ВВП. Значительное пополнение бюджета дала приватизация: если за 1992-1995 гг. доходы от нее составляли более 35 трлн. лир, то только за 1997 г. - 22 трлн.

Чрезвычайные усилия предполагается дополнить комплексом структурных реформ, которые должны укрепить национальный бюджет. Это налоговая реформа и меры по борьбе с уклонением от налогов, перестройка национальной системы здравоохранения, реформа пенсионной системы и рационализация управления государственным сектором экономики, включая инвестиции и условия найма госслужащих.

Налоговая реформа направлены на упрощение действующей системы налогообложения и поощрения инвестиционной деятельности. С этой целью сокращается налог на корпорации с 53,2 до 37% и введена новая ставка в размере 2/3 прежней для операций по реинвестированию прибыли и выпуска ценных бумаг. Предполагается постепенное сокращение налогового бремени. Отменяются взносы предпринимателей в фонд здравоохранения.

Выполняя требуемое Маастрихтскими соглашениями обязательство уменьшить разрыв в величинах национальных и европейских процентных ставок, правительство Италии уже в январе 1998 г. сократило его до 1,4%. Благодаря этому, удалось снизить и относительную величину выплат по государственному долгу.

Улучшение мировой экономической конъюнктуры и благоприятная динамика удельных трудовых издержек относительно роста цен и производительности труда, наблюдаемая в Италии с 1993 г., позволили снизить инфляцию до 1,5% в 1997 г. по сравнению с 3,9% годом раньше.

Перечисленные выше факторы привели сначала к положительному сальдо платежного баланса, а затем и к резкому его росту. Аналогичная картина наблюдается и применительно к сальдо торгового баланса, которое в 1996 г. достигло \$ 60,8 млрд.

Укрепление платежного баланса по текущим операциям способствовало усилению положения лиры, которая в октябре 1996 г. вернулась в ЕВС.

Согласно прогнозам экспертов ЕС на 1999-2000 гг., итальянская экономика вступает в фазу подъема. Ожидается рост всех компонентов внутреннего спроса и благоприятная динамика платежного баланса.

3. Платежный баланс Франции

Эволюция платежного баланса Франции на начальной стадии своего становления во многом была аналогична развитию платежного баланса Великобритании, что было связано с колониальным характером экономики. До середины XIX в. страна имела активный платежный баланс, хотя торговый баланс сводился с дефицитом. Дефицит торгового баланса покрывался за счет поступлений от «невидимых» операций - доходов от иностранных инвестиций и посреднической деятельности.

До Первой мировой войны Франция была в числе лидеров по вывозу капитала, поэтому основную часть поступлений ее платежного баланса составляли доходы от заграничных инвестиций. Франция получала большие доходы и от туризма. Вследствие этого, при пассивном торговом балансе она продолжала иметь активный платежный баланс. После Первой мировой войны Франция продолжала сохранять активный платежный баланс, однако значительно сократились ее доходы от заграничных инвестиций, туризма и страхования. В то же время на платежный баланс Франции благоприятно влияли репарации от Германии, которые она получала до 1931 г. Кроме того, после денежных реформ 20-х гг. франк некоторое время был устойчив и имел 35 % золотое покрытие. Кризис 1929 г. подорвал устойчивость французского франка. Банк Франции был вынужден конвертировать свои валютные резервы в золото, но это не помогло - с 1933 г. платежный баланс Франции стал пассивным. Падение курсов доллара и других валют способствовало снижению конкурентоспособности французских товаров на мировом рынке, одновременно происходил сильный отлив капиталов из Франции.

После Второй мировой войны, вплоть до конца 1950-х гг., платежный баланс Франции хронически сводился с большим дефицитом. В частности, пассивными были торговый баланс и сальдо фрахтовых и страховых операций, а поступления от инвестиций и туризма резко сократились. Пассивность платежного баланса и эмиссионное финансирование дефицита госбюджета были основными причинами валютного кризиса во Франции после войны. За 1946-1953 гг. Франция имела огромный пассив расчетного баланса в \$ 8,3 млрд. (см. табл. 4.6).

В целом с 1945 по 1957 г. общий дефицит платежного баланса по текущим операциям составил \$ 14 млрд., что сильно сократило золотовалютные резервы страны. С целью покрытия дефицита платежного баланса по статье текущих операций Франция прибегла к займам у США и экспорту золота.

Основная пассивная статья - отрицательное сальдо торгового баланса - было результатом диспропорций в экономике и во внешней торговле с США. Пассивность платежного баланса и рост инфляции явились причинами частых девальваций французского франка. В течение 40-50-х гг. Франция фактически стояла перед выбором: или девальвация франка, или дальнейший экономический спад и пассивное сальдо платежного баланса.

Сохранялись жесткие валютные ограничения: экспортеры были обязаны продавать 100% валютной выручки на бирже. Среди других мер использовалось введение различных курсов валют для отдельных групп товаров. Для экспортеров вводились налоговые льготы, а затем им было разрешено оставлять себе определенную часть (10-15%) выручки. Это способствовало выравниванию диспропорций во внешней торговле и снизило дефицит торгового баланса.

Таблица 4.6 - Платежный баланс Франции и зоны французского франка, в \$ млрд.

	1946-1953	1954	1955	1956
Торговый баланс	-6509	-179	86	-809
Доходы от инвестиций	139	-37	5	57
Доходы от туризма	436	61	33	-65
Фрахт и страхование	-1590	-84	-125	-245
Правительственные доходы и расходы	813	602	573	437
Разные	-369	-101	31	-59
Сальдо расчетного баланса	-7140	262	603	-684
Расчеты по операциям с колониями	-1167	-68	-196	-151
Итого	-8307	194	407	-835
Помощь	3402	507	537	100
Движение частных капиталов	519	67	25	57
Частные инвестиции за границей	538	27	42	29
Правительственные кредитные операции	2480	-379	-354	-22
Краткосрочные активы в иностранной валюте	123	-436	-528	692
Золото	1233	-6	-145	6
Ошибки и пропуски	12	26	16	-27
Итого	8307	-194	-407	835

В 1953 г. валютные ограничения были ослаблены. Франция, как и другие страны - члены Европейского платежного союза, разрешила уполномоченным организациям проводить куплю-продажу валют членов Союза по плавающим курсам.

В 1954-1955 гг. расчетный баланс Франции становится активным. Это вместе с кредитами, полученными от США, позволило погасить часть иностранных займов и увеличить золотовалютные резервы Банка Франции. Но это улучшение носило непрочный характер и было связано в основном с увеличением экспорта и улучшением торгового баланса. По статьям официальных переводов и движению частных капиталов активное сальдо было незначительным.

В 60-70 гг. был проведен ряд мероприятий в области валютной политики, которые значительно улучшили положение. К ним относятся: девальвация французского франка в 1958 г., в результате которой повысилась конкурентоспособность французского экспорта; сокращение торговых и валютных ограничений; выход на новые рынки. Торговый баланс и платежный баланс по текущим операциям в этот период регулярно сводились с активными сальдо. В результате этого увеличился экспорт капиталов из Франции, а золотовалютные резервы возросли с \$ 1 млрд. в 1958 г. до \$ 5,7 млрд. в 1966 г.

Благоприятное состояние платежного баланса способствовало стабилизации французского франка и проведению самостоятельной валютной политики. Были погашены сделанные после войны внешние долги, в 1958 г. составлявшие \$ 3 млрд. В основном это была задолженность США. Это ослабил зависимость страны от США. Но улучшение валютного положения Франции в 60-е гг. имело относительный характер. Действовал ряд факторов, подрывавших его: обострение конкуренции на мировых рынках, расходы на вооружение, кризис колониальной системы, нерешенные внутренние социальные проблемы (прежде всего замораживание заработной платы в условиях инфляции). В этот период увеличился приток в страну иностранных инвестиций, внешних займов, что способствовало временному улучшению платежного баланса, но угрожало его состоянию при переводе за границу прибылей и погашении долга.

Франция являлась традиционным экспортером капиталов. Ее активы за границей еще до Второй мировой войны составляли около 50 млрд. франков, что вдвое больше, чем германские активы. Они были сопоставимы по величине половине заграничных активов Англии. Однако в конце 40-х гг. их сумма составляла лишь 2 млрд. франков. С 50-х гг. в целях поддержания своих позиций на международной арене, в частности в бывших колониях, Франция возобновила экспорт капиталов. С 70-х гг. увеличились французские инвестиции в экономически развитые страны Европы и США.

В 70-х - начале 80-х гг. платежный баланс Франции был нестабилен. Часто активное сальдо сменялось дефицитом и, наоборот, причем в значительных размерах. Так, в 1971-1972 и 1975 гг. платежный баланс по текущим операциям сводился с небольшим активным сальдо. В 1973 и 1974 гг. и особенно в 1976-1977 гг. отмечался большой дефицит, а в 1978 и 1979 гг. было достигнуто активное сальдо в размере \$ 3,8 и 1,2 млрд. Затем нарастал дефицит (с 1980 по 1982 гг. на \$ 5 млрд.). Торговый баланс Франции был в 1971-1973, 1975 и 1978 гг. активен, а в остальные годы - пассивен. Особенно значительный дефицит отмечался в 1976-1977 гг. и первой половине 80-х гг.

По статье услуг баланс был активен, особенно в начале 80-х гг., однако баланс переводов сводился с крупным дефицитом. Франция продолжала осуществлять значительные инвестиции за границей (\$ 22,4 млрд. за 1969-1982 гг.). Одновременно быстрыми темпами возрастают и иностранные инвестиции в страну (\$ 20,9 млрд. за тот же период). В связи с широким использованием иностранных займов Франция к началу 80-х гг. вышла на первое место среди промышленно развитых стран по размеру внешней задолженности.

К середине 80-х гг. Франция занимала по официальным валютным резервам четвертое место после ФРГ, Японии и США (23 млрд. СДР). В отличие от этих стран, Франция отдавала предпочтение золотым резервам, по которым в 1985 г. она занимала третье место в мире после США и ФРГ (2,5 тыс. т).

На рубеж 90-х гг. Франция вышла с крупным дефицитом торгового баланса, выросшим за 80-е гг. до \$ 10 млрд. Торговый баланс Франции в данный период оставался постоянно дефицитным, что отражало общее неустойчивое валютно-финансовое положение страны (см. табл. 4.7).

Баланс по услугам и частным переводам, вследствие крупных внешних активов страны, с 1977 г. сводится с крупным положительным постоянным сальдо. Официальные переводы (нетто) на протяжении 70-х-80-х гг. являются отрицательными. Таким образом, в условиях постоянного отрицательного саль

до торгового баланса и баланса по официальным переводам, сальдо платежного баланса по текущим операциям во многом определяется состоянием баланса услуг и частных переводов. Платежный баланс Франции по текущим операциям на всем протяжении 80-х гг. сводился с крупными отрицательными сальдо. Дефицит платежного баланса в 1987-1989 гг. определялся соответственно в \$ 4,1 млрд.; 3,8 и 5,0 млрд.(табл. 4.7).

Таблица 4.7 - Платежный баланс Франции по текущим операциям, \$ млрд.

	1987	1988	1989	1990
Экспорт	139,7	159,1	171,0	189,0
Импорт	148,6	167,4	181,0	199,0
Сальдо торгового баланса	-8,9	-8,3	-10,0	-11,0
Доходы по инвестициям, нетто	-0,4	0,6	0,0	0,0
Услуги и частные переводы, нетто	7,9	9,9	11,0	12,0
Официальные переводы, нетто	-3,1	-5,5	-5,0	-5,0
Сальдо платежного баланса по текущим операциям	-4,1	-3,8	-5,0	-4,0

Баланс долгосрочных капиталов, как правило, сводился с положительным сальдо, что отражало приток капиталов в экономику страны. В целом статья движения долгосрочных капиталов во многом определяется общеэкономической конъюнктурой и политическими факторами. Так, в 1983-1985 гг. приток капиталов во французскую экономику составил соответственно \$ 9,0; 5,0 и 33 млрд.

В 90-х гг. состояние платежного баланса Франции по текущим операциям поменялось с отрицательного на положительное сальдо и стало одним из самых устойчивых среди группы развитых стран. Во многом это явилось следствием высоких и устойчивых темпов развития экономики Франции на протяжении 90-х гг. По разным оценкам прирост ВВП составил в 1999 г. порядка 2,3-2,5 %, что выше, чем в других странах ЕС. Таким образом, Франция входит в 3-е тысячелетие одной из ведущих стран объединенной Европы и имеет хорошие перспективы развития.

4. Платежный баланс Германии

Современная Германия - одна из наиболее развитых стран мира и ведущее государство объединенной Европы. На долю Германии приходится примерно 1/3 ВВП Еврозоны. Особенность ее нынешнего экономического развития состоит в «расколотости конъюнктуры». После объединения в 1990 г. ФРГ и ГДР ярко проявляются диспропорции в состоянии и развитии хозяйств этих частей государства.

Рассмотрим состояние платежного баланса Германии с середины 20-х гг. При этом следует отметить, что в 1950 г. произошло выделение ГДР из состава Германии, а в период с 1950 по 1990 г. анализируется платежный баланс только ФРГ. В период с 1924 по 1928 г. платежный баланс Германии был активен, ввоз золота составлял 2,1 млрд. марок (DM). Иностранные валютные резервы эмиссионных банков увеличились на 0,1 млрд. DM. Торговый баланс в 1924-28 гг. был пассивен - 7,6 млрд. DM; уплаченные проценты составили 1 млрд. DM, а репарационные платежи - 6,1 млрд. DM. Единственная доходная статья расчетного баланса - баланс услуг (фрахт, транзит) дала 2,4 млрд. DM. Пассивное сальдо расчетного баланса за 1924-28 года, с учетом ввоза золота, составляло 14,5 млрд. DM. Этот дефицит был покрыт займами за границей. Все это характеризует непрочность валютного положения Германии в данный период и зависимость от иностранных кредиторов.

Разразившийся в 1931 г. кредитно-денежный кризис повлек за собой резкий отлив иностранных капиталов из страны. Общее движение капиталов за 1931 г., выразившийся в сокращении на 2,7 млрд. DM, было покрыто активным торговым балансом и вывозом золота. В создавшихся условиях Германия прекращает оплату иностранных долгов и выкупает часть своих обязательств, увеличивает экспорт, проводит демпинг, направляет все валютные ресурсы на во

енные цели. Вскоре прекращаются выкуп долгов и платежи кредиторам, и страна становится банкротом.

В первые годы после Второй мировой войны платежный баланс Западной Германии по текущим операциям сводился с большими дефицитами, покрывавшимися за счет займов и помощи со стороны США. Однако уже в начале 50-х гг. страна восстановила свой промышленный потенциал и начала проводить политику экспансии на внешних рынках. С 1950 г. ФРГ заняла третье место в капиталистическом мире по объему внешней торговли. Обновленная техническая база, наличие квалифицированной рабочей силы и инженерных кадров способствовали созданию конкурентоспособных экспортных видов производств. С 1952 г. торговый баланс стал постоянно сводиться с крупным активным сальдо. Большое положительное сальдо платежного баланса по текущим операциям создало возможности увеличения западногерманских инвестиций за границей, запасов золота и валюты. За 14 лет, с 1953 по 1966 г., торговый баланс был сведен с активным совокупным сальдо в размере \$ 20 млрд., а платежный баланс в целом - с активным сальдо в \$ 8,5 млрд.

Состояние платежного баланса ФРГ в период с 1953 по 1960 г. отражено в табл. 4.8. Активное сальдо торгового баланса и оплата США за содержание оккупационных войск в ФРГ определяют активное сальдо расчетного баланса. В 1953-55 гг. происходил приток иностранных капиталов в ФРГ. Вместе с тем наблюдался экспорт частных германских капиталов за границу и предоставление правительством ФРГ кредитов. Золотые и валютные резервы возросли за 1953-55 гг. на 8,2 млрд. DM. В 1956 г. продолжалось повышение промышленного производства, но темп его снизился. Развивалась кредитная деятельность банков.

Таблица 4.8 - Платежный баланс ФРГ в 50-х годах, в млн. марок

	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960
Экспорт	18735	22251	26481	31805	37602	38134	38134	50386
Импорт	-15083	-18601	-23244	-26074	-30206	-30629	-35159	-41786

Торговый баланс	3652	3920	3237	5731	7396	7505	7752	8600
Оплата расходов по содержанию войск США и др.	1140	1022	1227	1760	2662	3879	4128	4352
Другие расходы и доходы	-625	-949	-1599	-2019	-2626	-3640	-4903	-5505
Расчетный баланс	4167	3933	2865	5475	7432	7744	6977	7447
Субсидии и репарации	-295	-406	-796	-1055	-1566	-1513	-2436	-2419
Иностранные инвестиции:	399	392	351	1554	1541	556	1312	4612
а. Долгосрочные	-58	-92	148	455	910	624	870	2410
б. Краткосрочные	457	484	203	1099	631	-68	442	2202
Частные германские инвестиции:	-56	-308	-426	-534	-1417	-1787	-3407	-405
а. Долгосрочные	-3	-172	-258	-325	-777	-1140	-1975	-1424
б. Краткосрочные	-53	-136	-168	-209	-640	-647	-1432	1019
Погашение правительственных кредитов	-358	-264	-271	-426	-541	-502	-1420	-314
Предоставление правительством кредитов и авансов	65	-195	-104	-546	-2023	-656	-2736	-2210
Счета Бундесбанка в иностранных банках (увеличение)	-2834	-1521	-716	-2601	-723	-2778	2197	-6605
Золото (импорт)	-780	-1261	-1234	-2413	-4399	-411	8	-1402
Ошибки и пропуски	-308	-430	232	549	1696	-653	-495	1296
ИТОГО	-4167	-3993	-2865	5472	-7432	-7744	-6977	-7447

В дальнейшем промышленность ФРГ развивалась более медленными темпами, что было связано с экономическим кризисом в США и падением цен на сырье и продовольствие. Последний фактор ухудшил покупательную способность экономически слаборазвитых стран, что негативным образом отразилось и на экономике ФРГ. Однако активность платежного баланса продолжала увеличиваться. Падение цен на импортные товары и рост экспорта увеличили активность торгового баланса ФРГ с 5,7 млрд. DM в 1956 г. до 7,4 млрд. DM в 1957 г., а сальдо расчетного баланса с 5,5 до 7,4 млрд. DM.

Опасение падения курса фунта стерлингов, девальвация французского франка вызвали приток иностранных спекулятивных капиталов в ФРГ. «Ма

рочная проблема» стала актуальной для западноевропейских стран. В иностранной прессе велась кампания за повышение курса марки для разрешения «марочной проблемы», снижения активности расчетного баланса. Текущие счета иностранцев в германских марках возросли с 1413 млн. DM в 1953 г. до 2114 в 1956 г. и до 2832 млн. DM в 1957 году. В конце 1957 г., вследствие категоричного заявления председателя Бундесбанка на сентябрьской сессии МВФ о том, что марка не будет переоценена, а также с принятием правительством Англии мер для поддержания Курса фунта стерлингов, спекуляции с маркой затихли и сумма текущих счетов иностранцев в марках снизилась до 2650 млн. DM. Для того чтобы Ослабить увеличение валютных резервов, правительство Западной Германии уплатило авансом за заказанное за границей вооружение 1,9 млрд. DM. Экспорт частных германских капиталов увеличился до 1,4 млрд. DM.

В декабре 1958 г. ФРГ, как и другие западноевропейские страны, восстановила свободное конвертирование сумм со счетов иностранцев в западно-германских банках в доллары и другие валюты, а в начале 1959 г. отменила и валютные ограничения для граждан ФРГ. Были отменены и ограничения для притока иностранных капиталов в ФРГ, для получения кредитов за границей, отменены и повышенные резервы для текущих счетов иностранцев в западно-германских банках.

В условиях замедления роста промышленности (на 3,1% в 1959 г.) Бундесбанк понизил учетную ставку в январе 1959 г. до 2,75% (в январе 1958 г. - 3,5%). Это должно было затруднить приток иностранных капиталов и, вместе с тем, стимулировать размещение немецких капиталов за границей. В результате этих мер Бундесбанка (понижения ставок) банки Германии полученные ими валюты предпочитали не продавать Бундесбанку, а помещать их за границей с более высоким процентом. За вторую половину 1958 г. валютные резервы Бундесбанка сократились на 1,2 млрд. DM, а других банков увеличились на 1,5 млрд. DM.

Политика Бундесбанка в 1957-59 гг. преследовала три основные задачи:

1. Поддержать понизившуюся конъюнктуру дешевыми и предоставляемыми в достаточном количестве кредитами.
2. Улучшить положение на рынке капиталов, восстановить его функционирование.
3. Усилить экспорт кратко- и долгосрочных капиталов, чтобы облегчить разрешение проблемы избыточности валютных накоплений.

Развивалась кредитная экспансия банков, что объясняется значительным ростом вкладов, эмиссией облигаций банков и притоком краткосрочных иностранных капиталов в ФРГ.

Торговый баланс в 1960 г. оставался активным - 8,6 млрд. DM (в 1959 г. - 7,7 млрд. DM). Существенные изменения произошли в балансе По движению капиталов и кредитов: в 1959 г. эта статья показала пассив в 6,2 млрд. DM, а в 1960 году - активное сальдо в 1,7 млрд. DM. Основная причина этого изменения - высокая учетная ставка (в июне 1960 г. была повышена до 5%) и предположение о повышении курса марки. В целях создания препятствий для притока иностранных капиталов, Бундесбанк в июне 1960 г. установил, что банки обязаны иметь резерв по отношению к текущим счетам иностранцев в размере 30% и запретил им платить по текущим счетам и вкладам иностранцев проценты. Во второй половине 1960 г. приток иностранных капиталов направился не в банки, а на покупку западногерманских ценных бумаг. Для того чтобы при высоких ставках в ФРГ побудить банки экспортировать капиталы за границу, Бундесбанк платил им в 1960 г. премию при покупке у них долларов на срок в размере 1,5% в год и, таким образом, компенсировал их за более низкий процент за границей. В январе 1961 г. при понижении учетной ставки до 3,5% Бундесбанк прекратил покупку долларов на срок с уплатой премии. 6 марта 1961 г. правительство ФРГ повысило курс марки на 5%, понизив курс доллара с 4,2 до 4 марок, и, соответственно, курсы других валют. С осени 1960 г. Банк принимал ме

ры для борьбы с чрезмерной экспансией, с ростом цен. При этом отмечалось, что повышение курса марки, произведенное в таком размере, не вызовет сокращения экспорта товаров из ФРГ, а лишь замедлит его рост, а увеличение импорта усилит конкуренцию на внутреннем рынке и будет противодействовать тенденции к повышению цен, характерному для того времени. Переоценка золотых и валютных резервов принесла Бундесбанку убыток в 1,4 млрд. DM.

В 1961 г. Банк продолжал снижать учетную ставку (до 3%) и сокращать минимальные резервы (14,3% по текущим счетам). В своем отчете Бундесбанк указывает, что эта мера вызывалась стремлением усилить экспорт западногерманских капиталов за границу, понизить накопление валютных резервов Банка,

Незначительный рост импорта в 1961 г. объяснялся тем, что немецкие импортеры, рассчитывая на возможное дальнейшее повышение курса марки, сокращали свои закупки. Вместе с тем, незначительное повышение курса марки, при конкурентоспособности немецких товаров позволило немецким промышленникам по многим товарам сохранять старые цены в марках. Экспорт немецких товаров повысился. Вместе с тем усилился экспорт капиталов, а золотые и валютные запасы Бундесбанка сократились (до 24,8 млрд. DM в декабре 1961 г.).

Благоприятное состояние платежного баланса ФРГ в 50-е и 60-е гг. явилось результатом внешнеэкономической экспансии германского монополистического капитала и ограниченных военных расходов в течение долгих лет после войны, а также заниженного курса марки по отношению к другим валютам.

В 70-х - первой половине 80-х гг. платежный баланс характеризовался новым увеличением активного сальдо, особенно торгового баланса, несмотря на временное его сокращение в 1975-77 гг. в результате энергетического и сырьевого кризиса. Баланс услуг и переводов ежегодно сводился со значительным дефицитом (более \$ 10 млрд. в начале 80-х гг.) в результате больших расходов на туризм, переводов иностранцев, работающих в ФРГ и др. Но этот де

фицит не превышает положительного сальдо торгового баланса, в результате чего платежный баланс по текущим операциям остается активным. В 1984 г. ФРГ свела свой платежный, а также торговый балансы с самым крупным за предыдущие 6 лет активным сальдо. Быстрый рост экспорта под влиянием низкого курса марки, компенсировал увеличение импорта.

С 70-х гг. внешнеэкономическая экспансия монополий ФРГ сопровождается значительным ростом инвестиций за границей и прибылей по ним. По объему зарубежных капиталовложений (\$ 82 млрд. на конец 1982 г.) ФРГ заняла третье место после США и Великобритании. Вывоз прямых капиталовложений составил за 1969-75 гг. \$ 9,7 млрд. и \$ 25,4 млрд. за 1976-82 гг. Одновременно росли иностранные инвестиции в ФРГ, сумма которых достигла \$ 20 млрд. на конец 1982 года (в том числе, из США более \$ 16 млрд.).

Новым явлением в 80-х гг. стал сильный отлив капиталов из ФРГ, в основном под влиянием повышения процентных ставок в США и курса доллара. В этой связи возросло отрицательное сальдо баланса движения капиталов. Благодаря активному платежному балансу, ФРГ накопила большие запасы золота и валюты и заняла первое место в капиталистическом мире по размерам официальных валютных резервов (39,5 млрд. СДР в 1985 г.) и второе место после США по запасу золота (2,96 тыс. т).

Подъем экономики Германии начался в 1994 г. Он обладал рядом особенностей. Не имел прочного фундамента и был связан преимущественно с расширением экспорта, тогда как инвестиционная деятельность стагнировала, частное потребление выросло лишь на 1 %, а государственное - едва преодолело нулевую отметку. Длительное время в стране сохранялась высокая безработица, на которую практически не повлияло улучшение конъюнктуры. Более того, число рабочих мест сокращалось даже в условиях подъема.

Рост экспорта Германии превосходит темпы расширения мировой торговли. Такое развитие экспорта стало возможным благодаря хозяйственному

оживлению в западных европейских странах, основных торговых партнерах Германии и повышению конкурентоспособности немецких фирм на мировых рынках. Последнему содействовали усилия по оптимизации хозяйственных условий. Среди основных факторов - сдерживание роста заработной платы (с 1996 г.) и осязаемое обесценение немецкой марки, ставшее неизбежным после ее взлета весной 1995 г. Благоприятное развитие экспорта оказывает определенное положительное влияние на оживление внутреннего спроса. Однако тормозящие факторы во внутреннем секторе экономики Германии доминировали.

Развитие немецкой экономики в 90-е гг. отличалось крайней неравномерностью. Существенное воздействие на общеэкономический процесс оказало объединение Германии. Если в 1992-96 гг. показатели экономического роста в новых федеральных землях значительно превосходили соответствующие показатели на Западе, то уже в 1997 г. темпы роста ВВП (в ценах 1991 г.) в Западной Германии впервые после объединения оказались выше, чем в Восточной. В 1992 г. в Западной Германии они составляли 1,8%, в Восточной - 7,8%; в 1993 г. соответственно 1,9 и 8,9%; в 1994 г. - 2,2 и 9,9%. В 1997 г. соотношение изменилось:

ВВП в западных землях вырос на 2,4 %, а в восточных - всего на 2%. Накопленное в течение длительного периода ухудшение условий инвестирования и предпринимательства привело к снижению динамики не только капиталовложений, но и внутреннего спроса (и государственного, и частного). Решающее значение в качестве фактора экономического роста стал играть экспортный спрос. В 1996 г. доля экспорта в ВВП увеличилась до 29%, тогда как в 1993 г. она составляла менее 24%. Именно благодаря существенному росту экспорта (на 11-11,5%), произошло оживление рынка в 1997 году.

1995-96 гг. были трудными для немецкой экономики. Хотя абсолютного падения производства, как это случилось в 1993 г., когда ВВП сократился на 1,2%, не наблюдалось, динамика основных макроэкономических показателей

была невысокой. Замедление темпов сопровождалось дальнейшим увеличением безработицы и обострением кризиса государственных финансов. Показатели экономического развития Германии в 1999-97 гг. приведены в табл. 4.9. Государство не смогло увеличивать свои расходы из-за режима экономии и необходимости снижения дефицита госбюджета. Частный потребительский спрос ограничивали меры по сдерживанию роста заработной платы и неблагоприятная ситуация с занятостью. Существенное снижение занятости после 1991 г. - почти на 2,9 млн. работников - Негативно повлияло на динамику доходов и ограничило возможности расширения потребительского спроса. Такое же воздействие оказывает рост налогов и отчислений, которые привели к ощутимому снижению зарплаты. Инвестиции в 1997 г. переживали застой. В 1996 г. они сократились на 1,2%, особенно вследствие заметного снижения капиталовложений в строительство. Но в строительстве положение постепенно улучшается. Если в 1996 г. спад строительных инвестиций составил 3,1%, то в 1997 г. - лишь 2,4%. Среди причин, сдерживающих инвестиционную активность, выделяется неуверенность потенциальных инвесторов в том, на какую долю произведенного продукта в среднесрочной перспективе будет притязать государство (через налоги и отчисления) и работники (через зарплату).

Быстрое развитие экспорта не ускорило динамику народного хозяйства из-за ряда неблагоприятных факторов, особо проявившихся в 1994-96 годах. Это, завышенный курс марки, сильное давление профсоюзов, приведшее к высоким темпам роста зарплаты, неблагоприятные общие условия предпринимательства (в частности, из-за высоких налогов и социальных отчислений). В 1996 г. и особенно 1997 г. государство приступило к исправлению ситуации, снизилась курс марки, замедлился рост зарплаты.

**Таблица 4.9 - Основные экономические показатели Германии
в 1991-1997 гг.**

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
ВВП (сопоставленных ценах)*	5,0	2,2	-1,2	2,7	1,8	1,4	2,2
Объем промышленного производства*	3,0	-2,6	-7,3	3,6	2,0	0,2	3,2
Инфляция (в динамике розничных цен)*	3,5	5,1	4,5	2,7	1,8	1,5	1,8
Дефицит госбюджета (% ВВП)	-4,3	-3,9	-3,0	-2,4	-3,3	-3,4	-3,0
Экспорт товаров (млрд. DM)	665	671	628	691	750	824	911
Импорт товаров (млрд. DM)	644	638	567	617	664	824	870
Сальдо ПБ по текущим операциям:							
млрд. DM	-29949	-30221	-23357	-34191	-33818	-20946	-5000
млрд. DM	-27,0	-19,4	-14,3	-20,6	-23,6	-13,1	-5,5
Валовые капиталовложения	6	3,5	-5,6	3,5	0,8	-1,2	0,8

* темпы прироста, % к предыдущему году.

В 1997 г. впервые после объединения Германии рост ВВП на Востоке оказался меньшим, чем на Западе. Основная причина - существенный спад строительной индустрии, имеющей на Востоке большой вес в создаваемом ВВП. Гораздо меньшими темпами развивалась сфера услуг. Особенно важно, что в новых федеральных землях наблюдался сильный рост производительности труда (в основном по причине высокой безработицы). Предпринимательская структура в бывшей ГДР сформировалась преимущественно из небольших и слабых фирм. Район сбыта их продукции был ограничен и замыкался на близлежащую территорию, а позиции на мировых рынках - слабы. Но сейчас восточногерманские предприятия обрабатывающих отраслей стабильно расширяют производство и наращивают сбыт за рубеж.

На рынке рабочей силы негативная тенденция не ослабевает. Снижение занятости (в 1997 г. на 1,5%) можно объяснить устойчивым нежеланием предпринимателей инвестировать в новые мощности. Приток новой рабочей силы по демографическим причинам становится все меньше, но еще быстрее сокращается количество рабочих мест: в 1997 г. число занятых в стране уменьшилось более чем на 400 тыс. человек, в том числе, в западных землях - на 300 тыс. че

ловек. Число зарегистрированных безработных в стране составило около 4,4 млн. человек - 11,4% трудоспособного населения. Еще 2 млн. человек - скрытые безработные. В январе 1998 г. уровень безработицы превысил 12% и стал рекордным с начала 50-х гг.

В Восточной Германии безработица особенно высока (учитывая скрытую - 27% по сравнению с 13% в Западной), но доля занятых в Западной Германии 41%, тогда как в Восточной - 42 %. Причина высокого уровня безработицы в сокращении рабочих мест в обрабатывающей промышленности, медленном создании новых рабочих мест в сфере услуг, кризисе в строительстве и снижении государственного финансирования на создание рабочих мест и переобучение безработных.

Денежная политика Бундесбанка создавала благоприятные монетарные условия для хозяйственной деятельности, финансовая же ухудшала предпринимательский климат. Она была направлена на то, чтобы показатели дефицита госбюджета соответствовали маастрихтским критериям (не более 3% ВВП). Для этого в 1997 г. были продолжены начавшиеся еще в 1996 г. меры по интенсивному сокращению социальных трансфертов, материальных расходов и государственных инвестиций. Одновременно были повышены нормы социальных отчислений.

Высокие стандарты в оплате труда и всеобъемлющая система социального страхования, когда основная часть расходов относится на себестоимость, резко удорожают продукцию. В условиях обострившейся конкурентной борьбы на мировых рынках это подрывает позиции страны. В результате снижаются темпы экономического роста, сокращаются рабочие места, происходит отток капитала за рубеж. Опыт трансформации новых федеральных земель Германии подтвердил возможность тормозящего влияния чрезмерных социальных гарантий.

В 1997 г. Германия приступила к последовательным преобразованиям в социально-экономической сфере. Цель реформ - существенно повысить привлекательность страны для инвесторов и привести систему социального обеспечения в соответствие с реальными возможностями. Если в 1996 г., несмотря на сдерживание расходов, дефицит бюджетов всех уровней и социального страхования вырос на 13 млрд. DM, то в 1997 г. он был снижен примерно на такую же величину. Экономия осуществлялась прежде всего за счет снижения расходов здравоохранении (сокращение выплат пособий по болезни), пенсионном обеспечении и в содействии занятости.

Второе направление рационализации экономики Германии состояло в стремлении снизить чрезмерно высокие издержки на единицу продукции, которые делают Германию все менее привлекательным местом приложения производственного капитала. Снижение материальных затрат на единицу продукции перекрывается ростом затрат на зарплату и связанные с ней выплаты и социальными расходами предприятий. И если раньше это компенсировалось высокой производительностью труда, то теперь Германия уступает по этому показателю Японии, Франции, Бельгии и Голландии. Следствием подобного положения дел явился отток отечественного капитала за границу и очень слабый приток зарубежных средств (почти в 3,5 раза меньше оттока). За 1986-95 гг. Германия получила менее \$ 27 млрд. прямых иностранных инвестиций, уступив не только США (\$ 475,7 млрд.) и Великобритании (\$ 190,4 млрд.), но и Франции, Испании, Бельгии, Швеции и др.

В 1997 г. правительству Германии удалось снизить дефицит госбюджета до 3 %ВВП (1996 г. - 3,4%) благодаря уменьшению чистых займов. Правда, отношение государственного долга к ВВП в 1997 г. составило 62%. Но это не препятствует участию Германии в ЕВС. Федеральному правительству пока не удалось справиться с проблемой рационализации расходов, поскольку колоссальные бюджетные средства идут на субсидирование структурно слабых от

раслей и сфер хозяйств. Вместе с тем, ослабевает и способность государства получать адекватные доходы. В 1997 г. высокие налоговые ставки стали причиной увеличения масштаба ухода от налогов и расширения теневой экономики.

В течение 1997 г. происходило некоторое обесценение марки по отношению к доллару, но оно было сдержанным и направлено на поддержку экспорта. Внутри же страны удалось сохранить стабильность денежной единицы, инфляция составила лишь 1,8% в год. В начале 1998 г. темпы роста потребительских цен в Германии оказались самыми низкими за последние 10 лет - 1,3% годовых. Это обусловлено тем, что внутренний спрос оставался весьма ограниченным, а цены на нефть и сырье на мировых рынках сильно упали, при этом доля заработной платы в себестоимости продукции продолжала снижаться.

Основная задача расширения базиса экономического роста - преодоление «расколотов конъюнктуры» Германии. Несмотря на заметное ослабление динамики-экспорта, он остается одним из важнейших факторов роста. Уже в конце 1997 г. обнаружилось существенное замедление темпов роста экспорта и постепенно начинается переориентация экономики на внутренний спрос, который пока еще крайне слаб.

Азиатский кризис негативно воздействовал на германскую экономику. По расчетам экспертов Deutsche Bank AG, ухудшение динамики роста в стране, обусловленное прямым и косвенным влиянием этого кризиса, в 1998 г. не должно было превысить 0,3-0,5%. Наиболее негативный результат - продолжение роста безработицы. Вместе с тем, азиатский кризис оказывает общее сдерживающее влияние на рост цен, а это благоприятно сказывается на показателе инфляции внутри страны.

Немецкие экспортные предприятия в 1996-97 гг. добились успехов почти на всех зарубежных рынках. Особенно заметным был рост экспорта в страны ЕС. Постоянно растет экспорт в страны Центральной и Восточной Европы, который столь же значителен, как и экспорт в США. Все больше немецких това

ров направляется в Латинскую Америку. Вместе с тем, относительно сдержанно развивается экспорт в Восточную Азию, что обернулось благом для Германии. Доля всех азиатских стран в экспорте составляла около 12 % (или 2,4% ВВП), тогда как экспорт в страны ЕС - 56,5% в 1997 г. В 1998 г. происходило постепенное оживление конъюнктуры. Рост ВВП (на 2,6-3%) происходил за счет экспорта и инвестиций в оборудование. На 4% увеличились реальные доходы населения. Инфляция составила менее 2%.

5. Платежный баланс США

США являются ведущей мировой державой, лидерами уходящего второго тысячелетия. Особенно впечатляющих результатов в экономическом развитии США удалось добиться в 90-е гг. Это годы непрерывного экономического подъема. За это время в американской экономике было создано более 20 млн. новых рабочих мест, а годовой ВВП увеличился на \$ 2 трлн. В то же время США относятся к группе индустриально развитых стран, имеющих отрицательное сальдо текущих операций платежного баланса, оставаясь на всем протяжении 90-х гг. лидером по данному показателю.

В послевоенный период (40-50-е гг.) США оказались в очень выгодном политическом и экономическом положении по сравнению с другими государствами мира. Характерной особенностью развития США в этот период является значительное превышение вывоза товаров над их ввозом, а также положительная динамика экспорта. Так, если в 1946-1949 гг. США экспортировали товаров на сумму \$ 53 млрд., то уже в 1950-1955 гг. на \$ 77 млрд. Объем импорта также возрастал, но более медленными темпами. В результате активное сальдо торгового баланса в 1946-1949 гг. составило порядка \$ 27,6 млрд., а 1950-1955 гг. - \$12,9 млрд. (см. табл. 4.10).

До Второй мировой войны США имели пассив по расходам на транспорт (\$ 36 млн. в 1938 г.), но после войны транспорт становится активной

статьей платежного баланса: \$ 1,6 млрд. в 1950-1955 гг. Активное сальдо расчетного баланса в 1946-1949 гг. в размере \$ 16,3 млрд. было покрыто американскими инвестициями за границей: правительственными кредитами в сумме \$ 11,7 млрд. и частными вложениями в объеме \$ 2,9 млрд. «Долларовый голод» заставил многие страны мира расплачиваться с США золотом по низкой цене. Импорт золота составил \$ 4,5 млрд. Одновременно цены на американские товары возросли более чем вдвое. Вторая половина 40-х и 50-е гг. характеризуются возрастающей военной помощью США своим союзникам, особенно Западной Европе. Военные расходы США за данный период возросли в 5 раз, с \$ 2,4 млрд. в 1946-1949 гг. до \$ 11,2 млрд. в 1950-1955 гг.

Сальдо баланса товаров и услуг в 40-50-х гг. в целом было положительным, хотя в первой половине 50-х гг. и произошло его сокращение в абсолютном размере до \$ 23,6 млрд. по причине возросших военных расходов. В середине 50-х гг. военные поставки и правительственная помощь США другим странам в общем объеме 28,6 млрд. долл. превышали активное сальдо товаров и услуг, в результате чего расчетный баланс оказался сведенным с пассивом в \$ 5 млрд.

В 40-50-е гг. происходит постепенное перераспределение американских инвестиций за границу. Если в 40-е гг. преобладали государственные вложения, то уже к середине 50-х гг. на первый план выходят частные инвестиции. Последние возрастают более чем в 2 раза.

Таблица 4.10 - Платежный баланс США в 40-е и 50-е гг. (\$ млн.)

	1946-1949	1950-1955	1956
Экспорт товаров	53061	76931	17271
Импорт товаров	-25494	-в1008	-12763
Торговый баланс	27570	12923	4511
Экспорт товаров и услуг в порядке военной «помощи»	622	11148	2610
Транспорт	3288	1566	1621
Чистые доходы от инвестиций	3539	8194	863
Путешествия	-998	-2217	-566
Военные расходы	-2368	-11172	-906
Некоммерческие переводы	-2515	-2830	-503
Прочие	917	1729	496
Сальдо баланса товаров и, услуг	30015	23628	5667
Односторонние правительственные переводы:			
Военные поставки и услуги	-622	14148	-2610
Прочие	-13126	-14517	-1809
Итого	-13718	-28665	4419
Сальдо расчетного баланса	16267	' -5037	12117
Американские инвестиции за границей:			
Частные	-2859	-6632	-2716
Правительственные	-11669		
Итого	-14528	-7791	-3366
Иностранные инвестиции в США:			
Долгосрочные	-198	2209	372
Краткосрочные	207	5935	1431
ИТОГО	-291	8144	1803
Золото (+экспорт, - импорт)	-1479		
Ошибки и пропуски	3031	28111	-301
Всего	-16267	5037	-1248

В 50-е гг. пассивное сальдо расчетного баланса (\$ 5 млрд.), а также движение американского капитала за границу (\$ 7,8 млрд.) в основном были покрыты увеличением притока иностранных инвестиций в США в объеме \$ 8,1 млрд., а также за счет вывоза золота в сумме \$ 2,8 млрд.

Анализ платежного баланса США в 40-50-е гг. показывает, что если до войны новые американские инвестиции за границей превышали доходы от ин

вестиций, то в рассматриваемый период ситуация изменилась на противоположную. Зарубежные инвестиции США (преимущественно прямые и в добывающую промышленность) принесли в 1956 г. доход в размере \$ 21,5 млрд., в то время как иностранные инвестиции в США (преимущественно текущие счета и государственные бумаги) принесли инвесторам доход в размере \$ 515 млн. Данные пропорции в ввозе и вывозе капитала, а также их доходности существенно повлияли на достижение США в послевоенные годы положительного сальдо платежного баланса.

На современном этапе международного развития США оказались в новой ситуации. С одной стороны, они продолжают оставаться лидерами мирового сообщества по экономическому потенциалу и темпам экономического развития, а с другой стороны, в мире сформировались новые и конкурентные центры в лице ЕС, а также стран юго-восточной Азии, Китая, Японии. Одновременно США на протяжении последних нескольких десятилетий испытывают существенные проблемы с торговым балансом. На платежный баланс США огромное влияние оказывают, во-первых, дисбаланс внешней торговли, а во-вторых, движение иностранных инвестиций. Именно от сбалансированности этих двух статей зависят показатели американского платежного баланса.

Дефицит внешнеторгового баланса является большой проблемой для США. Устойчивый спрос на зарубежную продукцию, особенно на машинотехнические и потребительские товары, а в последнее время и возросший спрос на нефтяные, газовые и энергоресурсы, обусловили в 90-е гг. значительное ускорение притока импорта в американскую экономику. Так, в первой половине 90-х годов объем импорта товаров и услуг в сопоставимых ценах увеличился более чем на 50 %, против 29 % за вторую половину 80-х гг. В то же время, прирост экспорта товаров и услуг в сопоставимых ценах за этот же период уменьшился почти вдвое по сравнению с 80-ми гг., составив соответственно 37 % и 67 %. В

результате этого отрицательная величина чистого экспорта достигла \$ 117 млрд. в 1996 г., негативно отражаясь на темпах прироста ВВП.

Наиболее значимый размер пассива торгового баланса США имеет в торговле с промышленно развитыми странами, такими как Япония, Канада, страны Западной Европы. Во второй половине 90-х гг. проблемы в области внешней торговли США еще более углубились. Дефицит торгового баланса возрос практически в 2 раза. Его ежемесячные значения превысили \$ 26 млрд. Более чем в 1,5 раза увеличилось пассивное сальдо счета текущих операций: с \$ 220 млрд. в 1998 г. до \$ 330 млрд. в 1999-2000 гг. Рост дефицита торгового баланса был обусловлен стремительным увеличением импорта, что, в свою очередь, объясняется высоким потребительским спросом в США, укрепившимся курсом национальной валюты и ростом мировых цен на нефть.

Устойчивость экономического роста и укрепление позиций доллара способствовали значительному притоку зарубежного капитала. В 1996 г. активы иностранных инвесторов в США, в основном благодаря частному капиталу, увеличилась на 21,4%, прирост американских зарубежных активов составил 14,7%. Величина превышения прямых зарубежных инвестиций США относительно иностранных прямых вложений в экономику страны продолжала снижаться в значительной мере благодаря быстрому притоку капитала из Германии, Франции, Японии. В 1997 г. приток зарубежных прямых инвестиций увеличился почти на 45 % и США стали чистым импортером зарубежных прямых инвестиций.

Высокой была активность инвесторов на американском фондовом рынке. Прирост портфельных инвестиций в 1996 г. составил более \$ 300 млрд., а в 1997 г. около \$ 385 млрд., преимущественно за счет вложений в казначейские ценные бумаги. По сравнению с концом 80-х гг. объем федеральных ценных бумаг, находящихся в собственности зарубежных инвесторов, увеличился поч

ти в 2 раза, составив примерно 1/3 их общего объема, находящихся во владении частных инвесторов.

В 1996 г. возросли также чистые зарубежные официальные активы США, отчасти в результате валютных интервенций, предпринятых группой 10 центральных банков, что способствовало повышению курса доллара. В то же время сокращались американские официальные активы за рубежом в связи с выплатой Мексикой ранее полученных от США ссуд. В целом в 1996 г. чистый прирост зарубежных активов (т. е. за вычетом прироста американских активов за рубежом) по сравнению с 1995 г. увеличился более чем на \$ 50 млрд. и составил \$ 192,5 млрд. Это обеспечило полное покрытие дефицита платежного баланса по текущим операциям (\$ 148,2 млрд.). Чистый приток зарубежного капитала составил в 1997 г. около \$ 221 млрд., при дефиците платежного баланса в \$ 160 млрд.

Таким образом, можно сделать вывод, что, несмотря на дефицит платежного баланса по текущим операциям, США имеет возможности для дальнейшего экономического роста благодаря, в основном, росту зарубежных инвестиций в экономику страны.

Но рост внешних инвестиций базируется в первую очередь на доверии к американской экономике в целом, привлекательностью фондового рынка США и сильном долларе. Наиболее уязвимым звеном в данной цепочке является фондовый рынок, поэтому как только на нем возникнут серьезные проблемы, вопрос торгового дефицита сразу же может приобрести повешенную актуальность.

ТЕМА №5. РЕГУЛИРОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

1. Рыночное и государственное регулирование валютных отношений.
2. Валютная политика и ее формы.

3. Валютные ограничения и мировой опыт перехода к конвертируемости валют.
4. Валютная политика развитых стран.
5. Валютная политика развивающихся стран.

1. Рыночное и государственное регулирование валютных отношений

В условиях рыночной экономики осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение валют и их курсовое соотношение. Рыночное регулирование подчинено закону стоимости, закону спроса и предложения. Действие этих законов в условиях конкуренции на валютных рынках обеспечивает относительную эквивалентность обмена валют, соответствие международных потоков валют потребностям мирового хозяйства, связанным с движением товаров, услуг, капиталов, кредитов. через ценовой механизм и сигналы динамики валютного курса на рынке экономические агенты узнают о запросах покупателей валют и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как источник информации о состоянии валютных операций.

Государство издавна вмешивалось в валютные отношения - вначале косвенно, а затем непосредственно. Рыночное и государственное валютное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стимулы развития, а второе направлено на преодоление негативных последствий рыночного регулирования валютных отношений. Граница между этими двумя регуляторами определяется выгодами и потерями в конкретной ситуации. Поэтому соотношение между ними часто меняется. В условиях кризисных потрясений, войн, послевоенной разрухи преобладает государственное валютное регулирование, порой весьма жесткое. При улучшении валютно-экономического положения происходит либерализация валютных операций, поощряется рыночная конкуренция в этой сфере. Но государство всегда сохра

няет валютный контроль в целях регламентации и надзора за валютными отношениями.

2. Валютная политика и ее формы

В системе регулирования рыночной экономики важное место занимает валютная.

 Валютная политика - совокупность мероприятий, осуществляемых в сфере международных валютных и других экономических отношений в соответствии с текущими и стратегическими целями страны. Она направлена на достижение главных целей экономической политики: обеспечить устойчивость экономического роста, сдерживать рост безработицы и инфляции, поддержать равновесие платежного баланса.

Направление и формы валютной политики определяются валютно-экономическим положением стран, эволюцией мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене. Юридически валютная политика оформляется валютным законодательством.

 Валютное законодательство - совокупность правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами, а также валютными соглашениями между государствами по валютным проблемам.

Одним из средств реализации валютной политики является *валютное регулирование*.

 Валютное регулирование - регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций. Осуществляется на национальном, межгосударственном и региональном уровнях. Прямое валютное регулирование реализуется путем законодательных актов и действий исполнительной власти, косвенное - с использованием экономических, в частно

сти валютно-кредитных, методов воздействия на поведение экономических агентов рынка.

Регулирование валютных отношений включает несколько **уровней**:

частные предприятия, в первую очередь национальные и международные банки и корпорации, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях;

национальное государство (министерство финансов, центральный банк, органы валютного контроля);

на межгосударственном уровне.

Валютная политика в зависимости от ее целей и форм подразделяется на структурную и текущую.

 Структурная валютная политика - совокупность долгосрочных мероприятий, направленных на осуществление структурных изменений в мировой валютной системе. Она реализуется в форме валютных реформ, проводимых в целях совершенствования ее принципов в интересах всех стран, и сопровождается борьбой за привилегии для отдельных валют. Структурная валютная политика оказывает влияние на текущую политику.

 Текущая валютная политика - совокупность краткосрочных мер, направленных на повседневное, оперативное регулирование валютного курса, валютных операций, деятельности валютного рынка и рынка золота.

 **Применяются следующие основные формы валютной политики:**

дисконтная;

девизная (ее разновидность - валютная интервенция);

диверсификация валютных резервов;

валютные ограничения;

регулирование степени конвертируемости валюты;

режим валютного курса;
девальвация и ревальвация.

Дисконтная политика (учетная) - изменение учетной ставки центрального банка, направленное на регулирование валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, с одной стороны, и динамику внутренних кредитов, денежной массы, цен, совокупного спроса - с другой. Например, при пассивном платежном балансе в условиях относительно свободного передвижения капиталов повышение учетной ставки может стимулировать приток капиталов из стран, где более низкая процентная ставка, и сдерживать отлив национальных капиталов, что способствует улучшению состояния платежного баланса и повышению валютного курса. Понижая официальную ставку, центральный банк рассчитывает на отлив национальных капиталов в целях уменьшения активов сальдо платежного баланса и снижения курса своей валюты.

Девизная политика - метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государственными органами иностранной валюты (деviz). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает, а для снижения - скупает иностранную валюту в обмен на национальную. Девизная политика осуществляется преимущественно в форме валютной интервенции, т.е. вмешательства центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты.. ее характерные черты - относительно крупные масштабы и сравнительно краткий период применения.

Диверсификация валютных резервов - политика государств, банков, ТНК, направленная на регулирование структурных валютных резервов путем включения в их состав разных валют с целью обеспечить международные расчеты, проведение валютной интервенции и защиту от валютных потерь. Эта по

литика обычно осуществляется путем продажи нестабильных валют и покупки более устойчивых, а также валют, необходимых для международных расчетов.

3. Валютные ограничения и мировой опыт перехода к конвертируемости валют

В качестве одной из форм валютной политики периодически используются *валютные ограничения*.

 **Валютные ограничения** - законодательное или административное запрещение, лимитирование и регламентация операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями. Они являются составной частью валютного контроля, который включает также мероприятия государства по надзору, регистрации, статистическому учету указанных операций. Валютные ограничения закрепляются валютным законодательством, которое служит основой для постановлений и директив по конкретным вопросам.

Валютные ограничения как разновидность валютной политики преследуют следующие цели:

- 1) выравнивание платежного баланса;
- 2) поддержание валютного курса;
- 3) концентрация валютных ценностей в руках государства для решения текущих и стратегических задач.

Валютные ограничения предусматривают:
 регулирование международных платежей и переводов капиталов, репатриации прибылей, движения золота, денежных знаков и ценных бумаг;
 запрет свободной купли-продажи иностранной валюты;
 концентрацию в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей.



В этой связи различаются следующие принципы валютных ограничений, определяющие их содержание:

- 1) централизация валютных операций в центральном и уполномоченных (девизных) банках;
- 2) лицензирование валютных операций - требование предварительного разрешения органов валютного контроля для приобретения импортерами или должниками иностранной валюты;
- 3) полное или частичное блокирование валютных счетов;
- 4) ограничение обратимости валют.

Мировой опыт перехода к конвертируемости национальной валюты позволяет выделить узловые проблемы этого процесса:

выбор момента и темпа введения обмена валюты;
 для кого - резидентов или нерезидентов и в какой последовательности;
 по каким операциям - текущим операциям платежного баланса или финансовым.

Первая проблема. Истории валютных отношений известны две модели - шоковый и постепенный переход к конвертируемости валюты по мере создания необходимых предпосылок. Первый вариант неизбежно сопровождается падением курса национальной валюты, истощением официальных валютных резервов, так как растет спрос на иностранную валюту. Подобная девальвация удорожает импорт, что усиливает инфляцию и увеличивает валютные потери при погашении внешнего долга в иностранной валюте.

Второй вариант, то есть поэтапный переход к конвертируемости валюты имеет преимущество перед шоковым вариантом, так как основан на увязке условий функционирования национального и мирового рынков, в частности ценообразования и подготовки предпосылок. Основными предпосылками введения обратимости валюты являются: стабилизация экономики, сокращение дефицита государственного бюджета, сдерживание инфляции, уменьшение дефи

цита платежного баланса, урегулирование внешней задолженности страны, накопление официальных валютных и золотых резервов, нормализация социально-политической обстановки в стране.

Вторая проблема - определение последовательности введения конвертируемости валюты для резидентов и нерезидентов. Судя по мировому опыту, обычно предпочтение отдается вначале иностранным партнерам с целью заинтересовать их в равноправном сотрудничестве.

Третья проблема касается выбора операций, по которым вводится обмен валюты.

Таким образом, валютные ограничения - составная часть общеэкономической и валютной политики. При переходе к конвертируемости валюты большинство стран предпочли вариант, который обеспечивает ее стабилизацию, а не стремительное падение курса. В этом проявляется ориентация современной валютной политики промышленно развитых стран на рыночный механизм конкуренции и регулирования валютных операций. Дерегулирование валютных операций сочетается с сохранением валютного контроля для надзора и учетно-статистических функций.

4. Валютная политика развитых стран

С середины 70-х годов постепенно в течение почти 20 лет с определенными интервалами страны распространили конвертируемость своих валют на финансовые операции. Это объясняется тем, что международная миграция капиталов, включая прямые и портфельные инвестиции, сделки с ценными бумагами, кредитные операции, значительно опережает движение товаров и услуг, что оказывает существенное влияние на платежный баланс и валютный курс. Поэтому отмена валютных ограничений по финансовым операциям происходит медленно и неравномерно; периодически они возобновляются с целью защиты национальной экономики. В 1971-1973 гг. ФРГ, Франция, Швейцария, Испания

ввели валютные ограничения с целью сдерживания притока капиталов. В июне 1972 г. Великобритания впервые ввела валютные ограничения по движению капиталов с целью сдерживания утечки капиталов в условиях перехода к режиму плавающего курса фунта стерлингов. Массовый переход к режиму плавающих валютных курсов с марта 1973 г. означал ослабление валютных ограничений и контроля за международными финансовыми операциями, хотя при кризисной ситуации он усиливается.

Эволюция валютных ограничений по финансовым операциям США также отражает переплетение противоположных тенденций. В начале 60-х годов в связи с ухудшением платежного баланса и позиций доллара США ввели ограничения на вывоз капитала.

5. Валютная политика развивающихся стран

Развивающиеся страны в принципе используют те же экономические и административные методы валютного регулирования, что и промышленно развитые страны. Однако соотношение этих инструментов в процессе применения, цели валютной политики молодых государств, ее значение в государственном регулировании экономики существенно различаются. Главная направленность валютной политики состоит в стремлении ослабить валютно-экономическую зависимость от более развитых стран и создать благоприятные условия для развития национальной экономики. Это проявляется в конкретных формах:

открепление валют молодых государств от валют промышленно развитых стран, возглавлявших распавшиеся ныне валютные зоны (фунта стерлингов, португальского эскудо и др.). Место этих валют, как правило, занял доллар США. Но некоторые развивающиеся страны отказались от прикрепления своих денежных единиц к доллару в связи с его девальвациями в 1971 и 1972 годах и перешли к установлению курса на базе различных валютных корзин; только 14 стран - члены зоны французского франка - единственный сохранившейся из

прежних валютных группировок - по-прежнему прикрепляют свои валюты к франку;

внедрение валют некоторых развивающихся стран-экспортеров нефти в международные расчеты (например, кувейтский динар служит валютой займов стран-членов ОПЕК иностранным заемщикам);

возникновение региональных счетных валютных единиц в рамках интеграционных группировок развивающихся стран, в частности экспортеров нефти;

создание валютных и кредитно-финансовых организаций (банки, фонды) для обслуживания потребностей развивающихся стран (мусульманский банк и др.).

Каждая развивающаяся страна, проводя свою валютную политику, увязанную с регулированием экономической конъюнктуры, стремится, как правило, выравнивать дефицит платежного баланса, сдерживать импорт и поощрять экспорт товаров, защищать национальные валютные резервы. Для этого применяются следующие основные методы валютной политики.

1. Регулирование валютного курса путем использования различных их режимов - фиксированных, плавающих, множественных, а также путем девальвации и изредка ревальвации. Практикуется множественность валютных курсов. Девальвация валют развивающихся стран часто бывают вынужденными. Снижение курса валюты-лидера промышленно развитой страны, к которой прикреплена денежная единица развивающейся страны, автоматически влечет за собой падение и ее курса. Нередко требование о девальвации содержится в стабилизационной программе МВФ.

2. Разные формы валютных ограничений по текущим и финансовым операциям платежного баланса. Они активно используются в целях защиты национальной экономики, выравнивания платежного баланса (путем сдерживания отлива капиталов, ограничения переводов за границу). В ряде развивающихся

стран валютные ограничения содействуют в той или иной степени развитию национальной экономики, особенно если сочетаются с другими мерами ее поддержки и стимулирования, например с торговыми ограничениями, снижением процентных ставок. Так, ограничение вывоза прибылей иностранными инвесторами (20% - в Перу, 50% за вычетом налогов - в Зимбабве, 30% от вложенного капитала - в Сомали) способствовало декапитализации экономики этих развивающихся стран. В рамках региональных торговых союзов и валютных группировок, которые охватывают соответственно 70 и 50 государств Азии, Африки, Латинской Америки, валютные ограничения отменены по отношению к третьим странам.

3. Заключение платежных и клиринговых соглашений в целях экономии валютных резервов.

4. Развитие валютного сотрудничества и интеграции развивающихся стран путем создания собственных валютных группировок, совместных валютных фондов для покрытия дефицита платежного баланса.

Валютная интеграция в развивающихся странах, как правило, находится в начальной стадии и характеризуется еще незрелыми формами. В начале 90-х годов насчитывалось примерно 70 торговых союзов и 50 валютных группировок, объединяющих большинство стран Азии, Африки, Латинской Америки. В их рамках подписаны различные соглашения, в том числе о валютных клирингах, платежных союзах, создании субрегиональных международных валютно-финансовых и кредитных организаций (Арабский валютный фонд, Андский резервный фонд и др.), координации валютной политики, обмене информацией, совершенствовании статистики. Под эгидой ЮНКТАД создан специальный комитет по координации соглашений о многосторонних платежах и валютном сотрудничестве развивающихся стран.

ТЕМА №6. МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТЫ

1. Понятие международных расчетов и их форм.

2. Аккредитив и его виды.
3. Инкассо и его виды.
4. Банковский перевод.
5. Открытый счет и авансовый платеж.
6. Чеки и векселя.

1. Понятие международных расчетов и их форм

Экономическая теория определяет расчет как *осуществление платежа за право пользования и владения материальным или нематериальным благом*. Но развитие международной торговли и, как следствие, валютно-финансовых отношений повлекло за собой расширение понятия расчеты. Они стали включать в себя не только осуществление платежа, но и ряд других факторов, влияющих на отношения по поводу товара.

 **Международные расчеты** - это система регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам, возникающим между правительствами, предприятиями, учреждениями и гражданами разных стран.

Расчеты, будучи исторической категорией, подразделяются на несколько видов (см. рис. 5.1). Эти виды представлены группами однородных отношений.

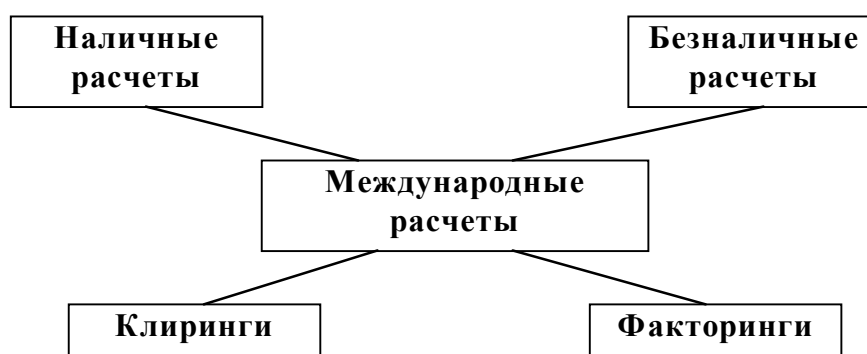


Рис. 5.1 - Виды международных расчетов.

Данные виды международных расчетов сформированы историей развития валютно-финансовых отношений.

Наличные расчеты на мировом рынке, являются наиболее примитивным видом расчета.

 *Наличные расчеты* - это операции с денежной наличностью, которые подразумевают непосредственный обмен товара на денежный эквивалент (рис.5.2.).

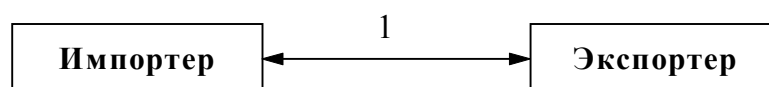


Рис.5.2 - Схема осуществления наличных расчетов

Операция 1 схемы 2 подразумевает предпродажное движение документов, заключение договора купли-продажи, оформление акта купли-продажи и осуществление расчетов. Т.о. у наличных расчетов можно выделить ряд особенностей.

Особенности наличных расчетов

А) расчет наличными не предполагает посредников между экспортером и импортером, а

основан на постоянном межличностном контакте субъектов расчетов или их представителей;

Б) Возможен риск невыполнения экспортером обязательств, возложенных на него в договоре;

В) Наличный расчет может быть укрыт от государства;

Г) Необязательно оформление договора купли-продажи. В таком случае, расчет называется «безбумажным», т.к. отсутствует отчетность о проделанном акте купли-продажи;

Д) Наличный расчет - это единственный вид расчета, который также может быть условием платежа, т.е. «если оплата будет произведена наличными, то импортер получает скидку в размере 5% от суммы договора.»

Е) вероятность неосуществления платежа возрастает за счет возможной утери денежной суммы в процессе транспортировки;

 **Валютный клиринг** - соглашение субъектов ВЭД о взаимном зачете встречных требований и обязательств, вытекающем из стоимостного равенства товарных поставок и оказываемых услуг.

 **Факторинговые расчеты** - это система платежей экспортеру через фирму-фактор, которая получает от импортера векселя, с правом взыскания долгов по ним. Фирма-фактор - это организация, занимающаяся покупкой у своих клиентов денежных требований к их партнерам и осуществлением расчетов за счет собственных средств или через фактор-банк.

 **Безналичные расчеты** - система расчетов, представленная межбанковскими операциями по переводу товарораспорядительных документов и денежных средств. Схема безналичных расчетов представляет собой «классический квадрат», состоящий из экспортера и импортера, и банков, представляющих их на финансовом рынке и осуществляющих расчеты (см. рис.5.3).

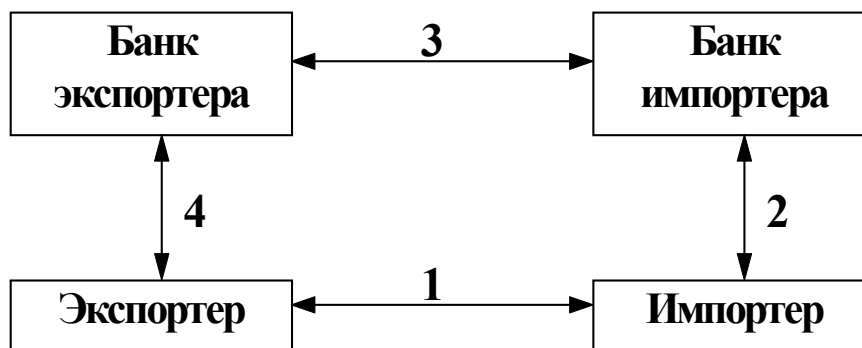


Рис.5.3 - Схема межбанковских безналичных расчетов.

Безналичные расчеты называют также межбанковскими, что говорит о том, что эти расчеты осуществляются только между банками, представляющими на мировом рынке финансов своих клиентов. В данной схеме расчетов осуществляются следующие операции:

1. Предпродажное движение документов, сопровождающее ознакомление покупателя (импортера) с товаром или услугой. Данный пункт включает в себя также составление договора купли-продажи и уточнение всех условий договора. После составления договора экспортер начинает транспортировку товара, в зависимости от условий договора.

2. Импортёр информирует свой банк (если в этом есть необходимость) об открытии нового счета для осуществления расчетов и перечислении средств на этот счет и после на счет экспортера.

3. Банк импортера, после указаний импортёра, перечисляет денежные средства в банк экспортера на счет последнего.

4. Банк экспортера оповещает своего клиента о поступлении средств на его счет. Общая схема осуществления расчетов данного вида такова, но очеред

ность осуществления операций может меняться в зависимости от выбранной контрагентами формы расчетов.

Международные расчеты осуществляются через банки. Крупнейшие банки различных стран поддерживают корреспондентские отношения, открывают друг другу счета "лоро" (иностранных банков в данном банке) и "ностро" (данного банка в иностранных банках). Эти авуары позволяют им осуществлять безналичные международные расчеты. Эквивалентные требования и обязательства сторон взаимно погашаются, а сальдо оплачивается путем списания с корреспондентских счетов.

Наиболее весомыми и важными условиями, определяющими международные расчеты, являются их формы.

 **Форма расчета** - это способы расчетных операций, сложившиеся в международной торговле. Для каждого вида международных расчетов характерны свои формы осуществления платежа:

Наличные расчеты имеют одну форму расчета - выплата наличных денежных средств экспортеру, т.е. форму наличности.

 **Клиринговые расчеты** - формы платежа меняются в зависимости от вида клиринга, т.е. если клиринг без права конверсии, то форма расчета - бартер. Если клиринг с абсолютным или ограниченным правом конверсии, то форма расчета - бартер плюс банковские операции, которые будут рассмотрены далее.

 **Факторинг** - формой проявления факторинговых расчетов является учет векселей. Причем, если фирма-фактор (или банк-фактор) является третьим субъектом мирового рынка (находится вне страны импортера), то учет векселей приобретает форму отдельной сложной международной операции - форфейтинга.

 **Форфейтинг** - это кредитование внешнеэкономических операций в форме покупки у экспортера векселей, акцептованных импортером.

Безналичные расчеты проявляются в форме банковских операций: аккредитива, инкассо и банковского перевода. Аккредитив и инкассо регламентируются и регулируются МТП следующими документами: "Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов" и "Унифицированными правилами по инкассо". Банковский перевод является более простой формой расчета и регламентации МТП не требует.

2. Аккредитив и его виды

 Аккредитивная форма расчета выгодна экспортеру по сравнению с инкассовой формой и банковским переводом:

- гарантия оплаты отгруженного товара банком, открывшим аккредитив, а при подтвержденном аккредитиве - также банком, его подтвердившим.
- получение платежа сразу же после поставки товара и предъявления банку документов, свидетельствующих эту поставку.

Импортер, в свою очередь, имеет гарантию, что платеж будет произведен в ПОЛЬЗУ экспортера только после предъявления последним товарных документов, удостоверяющих отгрузку товара.

 Аккредитив, используемый при расчетах по внешнеторговым сделкам, независимо от того, как он назван и обозначен (документарный аккредитив, аккредитив, аккредитивное письмо и т.п.) представляет собой одностороннее, условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению клиента-приказодателя аккредитива (импортера) в пользу его контрагента по контракту - бенефициара (экспортера), по которому банк, открывший аккредитив (банк-эмитент), должен произвести бенефициару платеж (немедленно или с рассрочкой) или акцептовать тратты бенефициара и оплатить их в срок или

уполномочивает другой банк произвести такие платежи, акцепт или негоциацию тратт бенефициара при условии предоставления бенефициаром документов, предусмотренных в аккредитиве, и при выполнении других условий аккредитива.

Иными словами, импортер поручает своему банку выплатить деньги за купленный товар только по предъявлении экспортером комплекта товарораспорядительных документов, подтверждающих, что товар действительно был отгружен в соответствии с контрактом.



В зависимости от условий различают следующие виды аккредитивов:

подтвержденный и неподтвержденный,
отзывный и безотзывный,
делимый и неделимый:
возобновляемый (ролловерный),
трансферабельные (переводные),
покрытые и непокрытые.

Подтвержденный аккредитив содержит обязательство банка, иного, чем банк-эмитент, осуществить исполнение аккредитива в пользу бенефициара в дополнение к обязательству банка эмитента, что дает экспортеру больше гарантий платежа.

Неподтвержденный аккредитив не содержит указанного выше обязательства.

Отзывной аккредитив, в отличие от *безотзывного*, может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом в любой момент без предварительного уведомления бенефициара.

Делимый аккредитив предусматривает выплату экспортеру определенных согласованных в контракте сумм после каждой частичной поставки.

Неделимый аккредитив предполагает, что вся причитающаяся экспортеру сумма будет выплачена после завершения всех поставок или после последней частичной поставки. Такой аккредитив используется обычно при поставках отдельными партиями оборудования, технологически тесно связанного, когда непоставка одного или нескольких партий делает невозможным использование ранее поставленного оборудования. Неделимый аккредитив защищает интересы покупателя.

Для экспортера наибольший интерес представляет аккредитив безотзывный, подтвержденный, делимый.

Возобновляемый (ролловерный) аккредитив предполагает, что в пределах общего срока использования аккредитива его сумма восстанавливается, как только импортер возместит банку, открывшему аккредитив, произведенные по нему платежи экспортеру. Такой аккредитив используется обычно, когда импортер производит регулярные закупки товаров у данного экспортера или когда осуществляется периодическая поставка определенных партий товаров через согласованные промежутки времени.

Трансферабельный (переводной) аккредитив предусматривает возможность его использования полностью или частично одним или несколькими лицами, помимо самого бенефициара, - вторыми бенефициарами. Данный аккредитив может быть переведен, если в нем есть указание на то, что он трансферабельный. В последние годы такие аккредитивы получают все большее распространение, - особенно при поставках машинотехнических изделий, комплексного оборудования, когда в качестве вторых бенефициаров могут выступить субпоставщики.

При открытии *покрытых* аккредитивов банк-эмитент предварительно предоставляет в распоряжение исполняющего банка валютные средства (покрытие) в сумме аккредитива на срок действия своих обязательств с условием

возможного использования этих средств для выплат по аккредитиву. Валютное покрытие может выражаться посредством:

- кредитования счета исполняющего банка в банке-эмитенте или в третьем банке;
- предоставления исполняющему банку права дебетования ведущегося у него счета банка-эмитента на сумму аккредитива. Банк-эмитент для обеспечения валютного покрытия может открыть в исполняющем банке страховой депозит. Графически аккредитивная форма расчета представляет собой следующий четырехугольник:

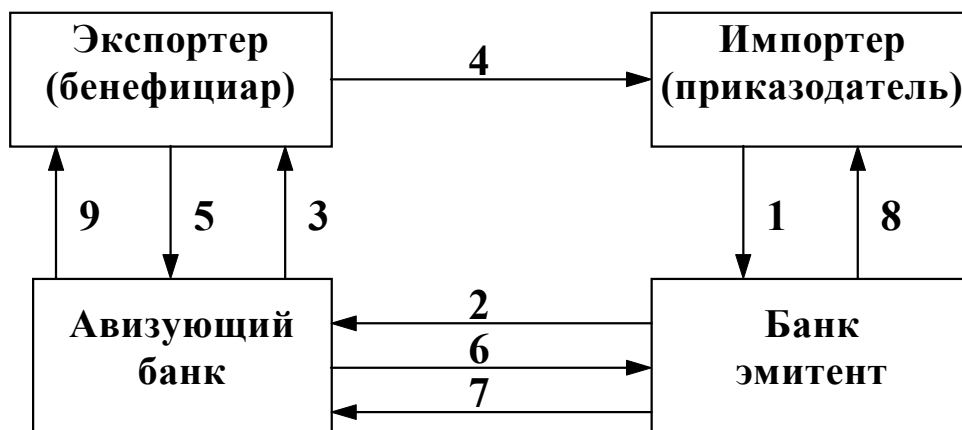


Рис. 5.4 - Простая схема расчета по аккредитиву.

Оцифрованные операции описаны ниже.

1. Представление заявления на открытие аккредитива.
2. Открытие аккредитива банком-эмитентом и направление аккредитива бенефициару через авизирующий банк.
3. Извещение (авизование) бенефициара об открытии аккредитива в его пользу.
4. Отгрузка товара на экспорт.
5. Оформление и представление бенефициаром в банк комплекта документов для получения платежа по аккредитиву.

6. Пересылка авизирующим банком документов банку-эмитенту.
 7. Проверка банком-эмитентом полученных документов и их оплата (при выполнении всех условий аккредитива).
 8. Выдача банком-эмитентом оплаченных документов приказодателю аккредитива.
 9. Зачисление авизирующим банком экспортной выручки бенефициару.
- Существует также расширенное описание документарного аккредитива:

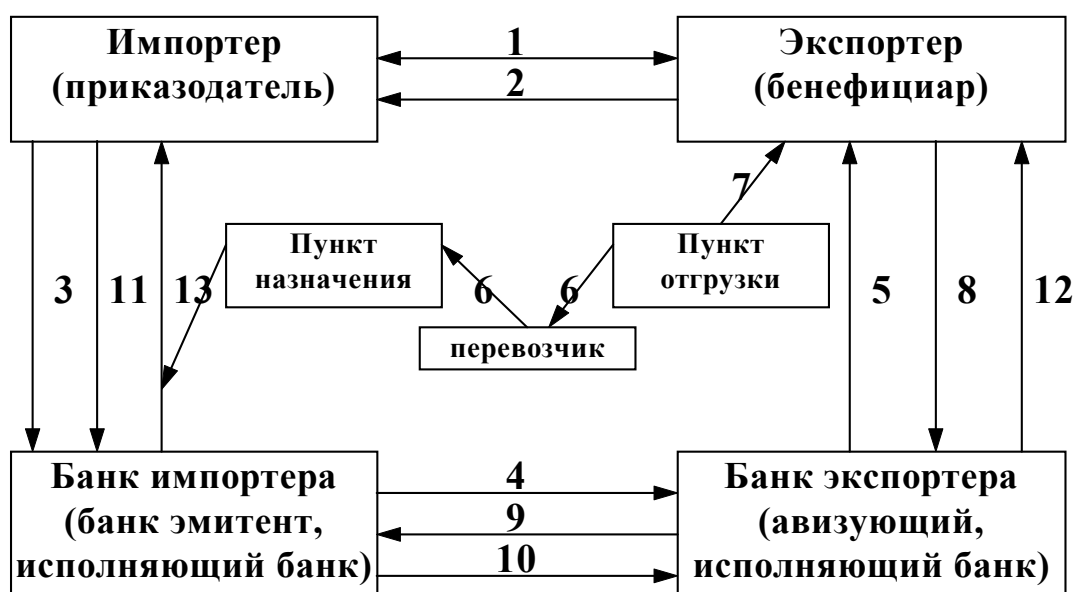


Рис. 5.5 - Расширенная схема расчетов по аккредитиву.

Операции, описанные выше:

1. Заключение контракта, между экспортером и импортером;
2. Извещение импортера о приготовлении товара к отгрузке;
3. Поручение импортера своему банку на открытие аккредитива;
4. Открытие аккредитива;
5. Подтверждение банком достоверности аккредитива;
6. Отгрузка товара и передвижение транспортных документов;
7. Получение экспортером транспортных документов;

8. Требование банка на документы, для удостоверения, соответствуют ли они условиям аккредитива;

9. Передача пакета документов;

10. Перевод суммы платежа;

11. Дебетование счета импортера;

12. Зачисление выручки бенефициару;

13. Получение документов на товар;



Недостатки аккредитивной формы расчета:

- определенные задержки пробега документов через банки
- высокая стоимость аккредитива. За проведение операций (открытие, авизование, подтверждение, прием и проверку документов по аккредитиву и т.д.) банки взимают комиссию, зависящую от суммы аккредитива.

3. Инкассо и его виды



Инкассо - это банковская расчетная операция, посредством которой банк по поручению своего клиента (экспортера) получает на основании расчетных документов причитающиеся клиенту денежные средства от плательщика (импортера) за отгруженные в адрес импортера товары или оказанные услуги и зачисляет эти средства на счет клиента-экспортера у себя в банке. Для экспортера инкассо часто оказывается неприемлемым из-за того, что он сначала должен отгрузить товар, а затем передать документы в банк и ожидать исполнения покупателем своих обязательств по оплате.

Для уменьшения риска неплатежа при инкассовой форме расчетов, экспортер должен настаивать на предоставлении банковской гарантии платежа. Гарантия в этом случае должна быть выдана на срок, превышающий срок оплаты документов, и на сумму, соответствующую сумме представляемых на инкассо документов.

Кроме банковской гарантии, обеспечение платежа по инкассо осуществляется применением телеграфного инкассо. При телеграфном инкассо банк экспортера выплачивает ему выручку за товар немедленно или через определенный срок после получения документов на инкассо, извещая по телеграфу свой банк-корреспондент, с которым он должен иметь специальный договор о телеграфном инкассо.

Инкассо может быть документарным и чистым.

Документарное инкассо - это инкассо финансовых документов, сопровождаемых коммерческими документами (счета, транспортные, страховые документы), а также инкассо только коммерческих документов.

Инкассовая операция начинается в банке, куда фирма-экспортер после отгрузки товара передает оформленные в соответствии с условиями контракта товарные документы с приложенным к ним инкассовым поручением, содержащим полные и точные инструкции для банка. Банк, получающий инкассовое поручение от своего клиента-экспортера, называется банком-ремитентом. Банк-ремитент направляет инкассированные документы в инкассирующий банк страны импортера, который одновременно является обычно и представляющим банком (т.е. он уведомляет плательщика об имеющихся в банке неоплаченных или неакцептованных документах и представляет документы плательщику). Инкассирующий банк выдает документы плательщику-импортеру, без которых он не сможет получить товар в свое распоряжение, согласно инструкций, указанных в инкассовом поручении.

Чистое инкассо - это инкассо финансовых документов (векселя, чеки и другие документы, используемые для получения платежей), когда они не сопровождаются коммерческими документами.

При чистом инкассо банк-ремитент принимает от доверителя-экспортера вышеуказанные финансовые документы, а представляющий банк в стране плательщика предъявляет плательщику инкассированные финансовые документы к

оплате. Все расчетные операции при чистом инкассо производятся в порядке, описанном выше в разделе о документарном инкассо.

Представим инкассовую форму расчетов графически:



Рис. 5.6 - Простая схема расчетов по инкассо.

Итак, операции, осуществляемые при инкассовой форме расчета, описаны ниже:

1. Передача банку документов и поручения выдать на инкассо.
2. Документы направляются банку получателя.
3. Банк получателя информирует получателя, что документы прибыли и что он выполнил условия инкассо (aviso).
4. Покупатель выполняет все условия, указанные в инкассо, и после получает переведенные документы.
5. Осуществление перевода денег банку продавца.
6. Получение экспортером средств, перечисленных покупателем.

Данная схема является типичным представителем форм международных расчетов и состоит из четырех участников и операций или документарных потоков между ними, однако некоторые авторы считают, что существует другая

система, при этом немного видоизменяют данную, точнее раскрывают ее и дополнительно описывают отдельные документарные потоки:

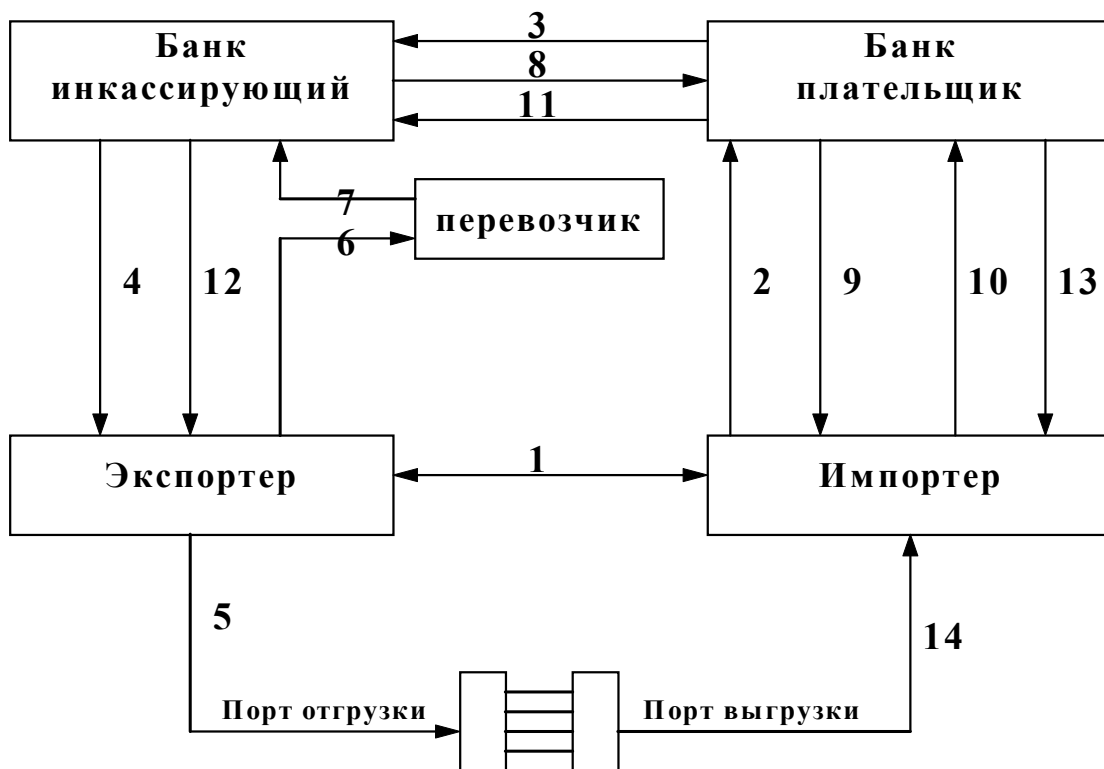


Рис. 5.7 - Расширенная схема расчетов по инкассо.

Оцифрованные операции:

1. Заключение договора.
2. Указание импортера банку-плательщику выдать экспортёру банковскую гарантию платежа
3. Пересылка гарантии в инкассирующий банк;
4. Уведомление экспортёра о получении гарантии от импортера;
5. Передача экспортером перевозчику товаров;
6. Передача необходимых сопроводительных документов
7. Дополнение и передача пакета документов передаётся в инкассирующий банк

8. Передача товарораспорядительных документов в банк - плательщик
9. Передача копий этих документов импортёру для проверки на соответствие условиям контракта
10. Акцепт товарных и отгрузочных документов и согласие на оплату;
11. Перевод денежных средств на счёт экспортёра
12. Кредит-авизо - это официальное извещение об изменении в состоянии взаимных расчетов, переводе денег. Сообщение о приходе денег на счёт экспортёра.
13. Банк плательщика передаёт подлинники сопроводительных документов с приложением документа, подтверждающего оплату товара, импортёру, а тот получает на их основании товар в порту выгрузки.
14. Конечная доставка товара импортеру.



Недостатки инкассовой формы расчета:

- экспортер несет риск, связанный с возможным отказом импортера от платежа, что может быть связано с ухудшением конъюнктуры рынка или финансового положения плательщика. Поэтому условием инкассовой формы расчетов является доверие экспортера к платежеспособности импортера и его добросовестности.
- существует значительный разрыв во времени между поступлением валютной выручки по инкассо и отгрузкой товара, особенно при длительной транспортировке груза.

4. Банковский перевод



Банковский перевод - наименее выгодная форма расчетов для экспортера, так как не дает ему никаких гарантий своевременного получения платежа. Экспортерставляет покупателю товар вместе с товарораспорядительными документами и записывает в своих бухгалтерских документах в дебет от

крытого покупателю счета сумму отгрузки. Импортёр записывает сумму отгрузки в кредит счета поставщика. В течение обусловленного в контракте срока импортёр должен оплатить стоимость товара путем банковского перевода, чека или векселя сроком платежа по предъявлении. После оплаты стороны делают в своих бухгалтерских документах обратные записи.

Существует общая схема осуществления операций банковского перевода:

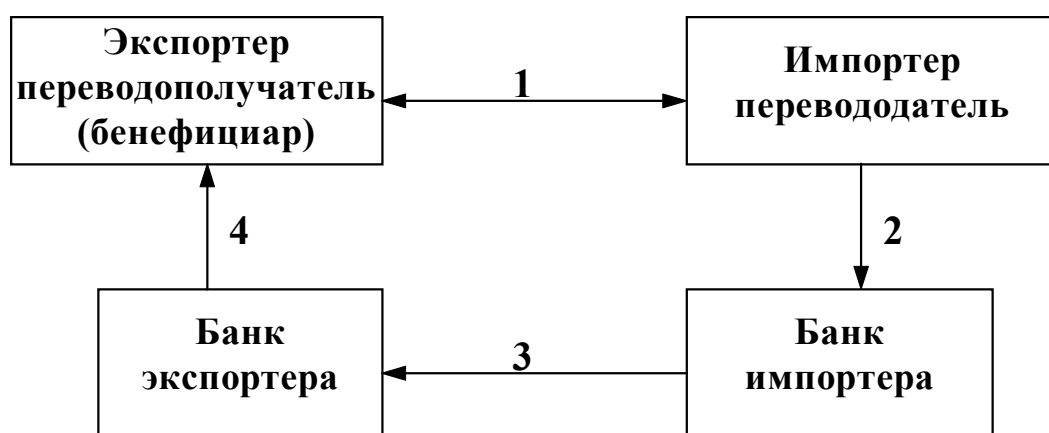


Рис. 5.8 - Схема расчетов банковского перевода.

При показанной схеме осуществляются следующие операции:

1. Документарная переписка, которая включает в себя оферту и письменный ответ на нее, а также заключение договора (подписание контракта). После подписания контракта, в указанные сроки экспортёр доставляет товар.

2. По получению товара покупатель дает заявление на перевод средств со своего счета на счет экспортёра.

3. Банк импортёра осуществляет перевод на счет экспортёра средств, которые указаны в заявлении покупателя.

4. Банк осуществляет платеж своему клиенту.

В случае, если договором предусмотрено неоднократное осуществление платежа, т.е. вся сумма контракта разбита на части и импортёр должен poste

пенно выплачивать их, то операции 2-3-4 выполняются ровно столько раз, сколько указано в контракте.

5. Открытый счет и авансовый платеж

Немаловажны также *условия расчета*, которые определяются в зависимости от движения товаров и денежных средств. **Условия расчета** (или способ платежа) - это осуществление оплаты товара по отношению к моменту его фактической поставки.



Существует 3 способа платежа: параллельный платеж, авансовый платеж и платеж в кредит. *Параллельный платеж* подразумевает оплату товара от момента его готовности к экспорту до момента его перехода в распоряжение импортеру. *Авансовый платеж* - это полная или частичная выплата покупателем оговоренных сумм до получения товарораспорядительных документов и самого товара. *Платеж в кредит* - покупатель оплачивает оговоренную в контракте сумму после поставки товара и передачи ему товарораспорядительных документов.

6. Чеки и векселя

Важным средством расчетов и кредитования, используемым в международных расчетах, является *вексель*.



Различают два вида векселей: простой и переводный (тратта). Под *простым векселем* понимают письменный документ, содержащий безусловный приказ одного лица (трассанта) другому лицу (трассату) об уплате определенной денежной суммы определенному лицу. По *переводному векселю* (в отличие от простого векселя) плательщиком выступает не векселедатель, а другое лицо, которое путем акцепта принимает на себя обязательство о платеже.

В расчетах по внешней торговле используется в основном переводный вексель (*тратта*). В соответствии с Женевской вексельной конвенцией (1930 г.) тратта должна содержать:

1. наименование («переводный вексель»);

2. приказ уплатить определенную сумму денег (в случае несовпадения валюты платежа и валюты векселя в тексте векселя указывается курс перерасчета);
3. наименование плательщика;
4. срок платежа;
5. место платежа;
6. наименование получателя (ремитента);
7. дату и место выставления векселя; подпись трассанта.

Тратта имеет законную силу лишь в случае ее акцепта должником. *Акцепт* - письменное согласие осуществить платеж. Для этого ставится подпись плательщика на лицевой стороне векселя. Акцептант может ограничить свою ответственность частью суммы векселя. *Ремитентом* - получателем денежной суммы, указанной в векселе, в практике международных расчетов Украины является НБУ (в настоящее время может быть и другой банк, получивший право на осуществление расчетов по внешнеэкономическим связям).

Вексельное законодательство предусматривает порядок *переуступки векселей*. Совершается она путем специальной передаточной подписи на обратной стороне векселя ~ *индоссамента*, в котором фиксируется переход всех прав по векселю к другому лицу. Индоссамент может быть *именным* (с указанием **имени** нового владельца) и *бланковым* (отмечается лишь факт передачи векселя). По *безоборотным индоссаментам* («без оборота на меня») индоссант (лицо, переуступающее вексель) не принимает на себя ответственность за акцепт и платеж по векселю перед последующими держателями.

Оплата векселя может быть гарантирована банком (полностью или частично) в виде специальной надписи на лицевой стороне векселя - *авалья*. Банк-авалист (по нашему экспорту - обычно иностранный банк) вместе с акцептантом (импортером) несет по векселю солидарную ответственность. При наличии оборотных индоссаментов ответственность несут индоссанты.

Средством расчетов по внешнеэкономическим связям является также *чек*. Он представляет собой безусловный приказ владельца текущего счета банку выплатить оказанную сумму определенному лицу по предъявлении или приказу предъявителя. Согласно Женевской чековой конвенции (1931 г.) чек не может использоваться в качестве инструмента кредитования, поэтому он оплачивается по предъявлении. Срок его обращения ограничен 20 днями. Если место выдачи и место оплаты чека находятся в разных странах одного континента, то срок ограничен 20 днями. Если оплата осуществляется на другом континенте, то срок - 70 дней.



Чеки бывают расчетные, дорожные, еврочеки.

РАСЧЕТНЫЙ ЧЕК - это документ, содержащий безусловный приказ владельца текущего счета (чекодателя) банку о выплате указанной в нем суммы определенному лицу или предъявителю (чекодержателю). Оплата расчетного чека производится путем записей по счетам. Обращение чека как средства платежа в международных расчетах ограничено:

1. чек - это денежное обязательство частного порядка и не может использоваться как вообще средство платежа;
2. расчет чеком не будет означать завершения платежных отношений между экспортером и импортером до тех пор, пока сумма чека не будет зачислена на счет экспортера в банке;
3. чек выступает лишь как письменное распоряжение банку распоряжаться средствами на счете чекодателя в банке и не является инструментом кредита. Чек должен иметь денежное покрытие.

Расчетные чеки делятся на предъявительские, именные и ордерные.

Предъявительский чек выписывается на предъявителя и передается простым вручением. В международных расчетах такой чек практически не используется. Ограничен в применении и *именной чек*. Наибольшее распространение в практике международных расчетов получили *ордерные чеки*. Они выписывают

ся в пользу определенного лица или по его приказу, т.е. чекодержатель может передавать чек новому владельцу с помощью индоссамента.

Чек может быть авалирован. АВАЛЬ - поручительство за оплату чека, оформляемое гарантийной надписью на нем.

Платеж по чеку может быть гарантирован авалистом полностью или частично посредством авалья. Гарантия платежа по чеку может даваться любым лицом, за исключением плательщика.

Аваль проставляется на лицевой стороне чека или на дополнительном листе путем записи «считать за аваль» и указания, за кого он дан. Аваль подписывается авалистом с указанием своего адреса и даты совершения записи.

Форма чеков и условия их обращения регламентируются национальным законодательством и нормами международного права. *Индоссамент* - специальная передаточная надпись на оборотной стороне чека, свидетельствующая о передаче его новому владельцу. *Чекодержатель* (т.е. владелец выписанного чека), передающий чек другому лицу (*индоссату*) посредством передаточной надписи (индоссамента), называется *индоссантом*. Именной чек не подлежит передаче. В переводном чеке индоссамент на плательщика имеет силу расписки за получение платежа. Индоссамент, совершенный плательщиком, является недействительным.

Дорожный, или туристский, чек - это платежный документ, используемый как средство международных зачетов неторгового характера.

В США, Канаде он применяется и во внутренних расчетах для безналичной оплаты товаров и услуг.

Дорожные чеки выпускаются в национальной и иностранной валюте различного достоинства. Они изготавливаются на защитной бумаге со сложным рисунком и водяными знаками, имеют нумерацию и специальные магнитные надпечатки для электронного учета. Поскольку дорожные чеки не являются законным платежным средством, их покупка и прием в оплату товаров и услуг

обеспечиваются договоренностью эмитента с соответствующими организациями.

Дорожные чеки покупаются туристом в банке или в туристской фирме за наличные деньги. Дорожный чек как платежное средство должен иметь следующие обязательные реквизиты:

- наименование «Дорожный чек»;
- наименование банка или другого учреждения, туристской фирмы (например, «Америкэн экспресс»), выпустившей чек;
- подписи его уполномоченных должностных лиц;
- наименование организации, продавшей чек;
- дату и место выдачи чека;
- достоинство чека;
- образец подписи владельца чека, проставленной в специальном месте при покупке чека.

В дорожном чеке отведено специальное место для подписи владельца чека, проставляемой при его оплате. Дорожный чек может иметь отметку о месте и дате продажи чека. Он может быть как срочным, т.е. оплачиваемым в течение определенного срока, указанного в чеке, так и бессрочным. Чек, не содержащий указания о сроке действия, является бессрочным.

Дорожный чек принимается только от первоначального владельца, образец подписи которого имеется на чеке.

Банковская система «Еврочек» создана в 1968 г. для улучшения обслуживания туристов.

В отличие от дорожных чеков, покупаемых за наличные деньги еврочеки выдаются банком их владельцу без предварительного денежного вноса, на более крупные суммы и оплачиваются в счет банковского кредита до месяца.

Оплаченный чек должен быть передан выдавшему его банку в течение 20 дней со дня оплаты. Еврочек оплачивается только при условии предъявления

владельцем гарантийной карточки, полученной от банка вместе с чековой книжкой. На карточке указывается максимальная гарантируемая банком сумма одного еврочека.

Особенностью расчетов в системе «Еврочек» является прием к оплате чеков от клиентов при условии предъявления специальных гарантийных карт, выпускаемых кредитными учреждениями европейских стран, и подписания чеков в присутствии кассира.

Гарантийные карты дают возможность их владельцам получить карту чеков или оплатить чеком предъявленные услуги в любой стране - участнице системы еврочеков, а также гарантируют оплату платежа агенту независимо от состояния счета владельца карты при соблюдении правил оплаты чеков. Система «Еврочек» не имеет унифицированной формы чека и гарантийной карты, единой для всех банков-эмитентов. К оплате могут приниматься гарантированные картой еврочеки кредитных учреждений Великобритании, Италии, Нидерландов, Франции, Германии, выписанные в национальных валютах этих стран, в Австрии, Андорры, Бельгии, Дании, Испании, Люксембурга, Норвегии, Португалии, Финляндии, Швеции и Швейцарии - в долларах США. К оплате может быть принят чек, выписанный в валюте, указанной в гарантийной карте. Возмещение сумм, выплаченных по еврочекам, гарантируется банками-плательщиками при условии предъявления им этих чеков в течение 20 дней от даты их выписки. Следует обратить внимание на то, чтобы чек был датирован, как правило, датой предъявления чека клиентом. Вместе с тем могут быть приняты чеки, выписанные датой, предшествующей дате их предъявления, однако разрыв между этими датами не должен составлять более 3 дней.

В последнее десятилетие в расчетах стали использовать *кредитные карточки, дебетные карточки, смарт-карты*, получившие общее название «пластиковые карточки» («пластиковые деньги»).

Обслуживание банком торговых и сервисных предприятий, в которых в качестве платежного средства принимаются пластиковые карточки, представляет собой ЭКВАЙРИНГ. Суть эквайринга заключается в том, что банк оказывает магазинам, гостиницам, мотелям, туристским фирмам, пунктам проката автомобилей и т.д. услугу, позволяющую им принимать к оплате пластиковые карточки разных систем, причем одновременно банк предлагает и виды обслуживаемых карточек.

Кроме того, банк устанавливает в пунктах платежа специальную аппаратуру для контроля пластиковых карточек, а также адаптирует к этой технологии кассовые аппараты, обеспечивает различные способы авторизации карточек. Банк, осуществляющий эквайринг, берет на себя инкассацию платежных документов (которые называются СЛИП) и перечисляет денежные поступления на счет того торгового или сервисного предприятия, за чьи товары или услуги покупатель расплачивается с помощью пластиковых карточек.

ТЕМА №7. СУЩНОСТЬ И ПОНЯТИЕ ВАЛЮТНОГО РЫНКА

1. Природа валютных рынков, их функции и виды.
2. Субъекты валютного рынка и их характеристика.
3. Мировая система валютного рынка.
4. Особенности современных валютных рынков.

1. Природа валютных рынков, их функции и виды

Основной товар валютного рынка - это любое финансовое требование, обозначенное в иностранной валюте.

 Валютный рынок как экономическая категория отражает полную совокупность отношений по совершению операций купли-продажи иностранной

валюты, иных валютных ценностей, ценных бумаг в иностранной валюте и движения иностранных капиталов. С практической точки зрения под валютным рынком понимают официальные финансовые центры, в которых сосредоточено совершение валютных операций. Крупнейшими международными валютными рынками, представленными совокупностью банков, бирж и финансовых компаний, являются рынки Лондона, Нью-Йорка, Токио, Франкфурта-на-Майне, Парижа, Сингапура, Цюриха, Гонконга.



Главные функции валютного рынка:

- ⇒ реализация валютной политики государства, направленной на обеспечение регулирования национальной экономики и расширение ВЭС;
- ⇒ содействие углублению МРТ и МТ;
- ⇒ определение и формирование спроса и предложения на иностранные валюты;
- ⇒ своевременное проведение международных расчетов;
- ⇒ регулирование валютных курсов;
- ⇒ хеджирование валютных рисков;
- ⇒ диверсификация валютных резервов;
- ⇒ получение прибылей от операций с валютой и валютными ценностями.

Виды валютных рынков:

1. Региональные рынки: европейский (Лондон, Цюрих, Париж), североамериканский (Нью-Йорк) и азиатский (Токио, Сингапур, Гонконг).
2. Национальные рынки, обеспечивающие движение валютных потоков в данной стране и обслуживают связи с международными валютными центрами. Развитость национального валютного рынка зависит от состояния финансово-кредитной системы страны, уровня ее интеграции в мировую экономику, системы валютного регулирования и других факторов.

3. Рынки по видам валютных операций: фьючерсные, опционные, форвардные, депозитные и т.д.

4. Специальные рынки: процентных ставок на иностранные валюты, отдельных международных расчетных единиц и др.

5. Рынки в зависимости от уровня организации: биржевые (представлены валютными биржами) и внебиржевые или межбанковские (представлены банками, финансовыми учреждениями, предприятиями и организациями).

2. Субъекты валютного рынка и их характеристика



Основные субъекты (участники) валютного рынка:

♦ *Валютные биржи.* Существуют во многих странах как самостоятельные финансовые организации. В большинстве стран валютные биржи создаются как некоммерческие организации, поскольку главная цель их деятельности состоит не в обеспечении высоких прибылей, а в организации валютного рынка. Например, в Японии, Франции, скандинавских странах задачей валютных бирж является определение валютных курсов. В некоторых странах, в частности России и Украине, валютные биржи совершают функции обмена валют для юридических лиц и формируют рыночный валютный курс.

♦ *Коммерческие банки.* На их долю приходится основной объем валютных операций. Они формируют межбанковский валютный рынок через проведение всего спектра операций с иностранной валютой, включая как требования клиентов, так и выполнение операций для потребностей и целей банка. Лидерами в сфере валютных операций в Украине являются Укрэксимбанк, ПУМБ, Проминвестбанк, Приватбанк, «Аваль» и другие.

♦ *Центральные банки.* К их функциям относится формирование определенной стратегии и тактики в проведении политики валютного регулирования, управление валютными резервами, влияние на главные факторы курсообразования через валютные интервенции, регулирование уровня учетной ставки,

нормативов обязательных резервов, контроль за объемами денежной массы. Среди центральных банков наиболее влиятельными являются Федеральная резервная система США, Bank of England и Deutsche Bundesbank, деятельность которых может существенно повлиять на международный валютный рынок.

♦ *Предприятия, финансовые организации, совершающие внешнеэкономические операции.* Имеют постоянный спрос на иностранную валюту и создают ее предложение в зависимости от направленности экспортно-импортных потоков. Они являются активными участниками валютного рынка и совершают кредитно-депозитные и расчетные операции преимущественно через коммерческие банки.

♦ *Предприятия, международные корпорации, финансовые организации, осуществляющие иностранные вложения.* Работают на международных валютных рынках с целью: вложения производственных инвестиций в свои зарубежные филиалы и дочерние предприятия; организации деятельности на международном фондовом рынке, проведения спекулятивных операций за счет разницы в процентных ставках и валютных курсах на международных и национальных валютных рынках.

♦ *Физические лица.* Совершают операции неторгового характера по купле-продаже наличной иностранной валюты, в сфере туризма, переводов заработной платы, гонораров, пенсий и т.д.

♦ *Валютные брокерские фирмы.* Работают с биржами и банками, выполняют функции посредников по поручению своих клиентов

3. Мировая система валютного рынка

Валютный рынок состоит из множества национальных валютных рынков, которые в той или иной степени объединены в мировую систему. Эта система позволяет банку в каком-либо валютном центре осуществлять сделки на следующей основе:

1 уровень: *Розничная торговля*. Сделки на одном национальном рынке, при которых банк-дилер при купле-продаже непосредственно взаимодействует с клиентом.

2 уровень: *Оптовая межбанковская торговля*. Сделки на одном внутреннем рынке, при которых два банка-дилера взаимодействуют друг с другом с помощью валютного брокера. По существу, это межбанковский рынок.

3 уровень: *международная торговля*. Сделки между двумя и более национальными рынками, при которых банки-дилеры различных торговых центров взаимодействуют друг с другом. Такие сделки могут включать арбитражные операции на двух или более рынках.

В рассматриваемой мировой системе существует тенденция к действию и преобладанию закона одной цены. Поэтому в Нью-Йорке обменное соотношение доллара и фунта стерлингов, доллара и немецкой марки будет таким же, как в Лондоне и Франкфурте. Это явление имеет место из-за процесса арбитража. Если в ценовых соотношениях этих валют появятся какие-либо расхождения, банки-дилеры или другие участники рынка будут продавать или покупать валюту, чтобы извлечь выгоду из этих расхождений. Участники рынка будут покупать валюту, стоимость которой падает и продавать валюту, стоимость которой возрастает относительно обменных курсов в других рыночных центрах.

4. Особенности современных валютных рынков

Операции по обмену валют существовали с незапамятных времен в форме меняльного дела в древнем мире и в средние века. Однако валютные рынки в современном понимании сложились в 19 веке. Этому способствовали следующие предпосылки:

- развитие регулярных международных экономических связей;

- создание мировой валютной системы, возлагающей на страны-участницы определенные обязательства в отношении их национальных валютных систем;
- широкое распространение кредитных средств международных расчетов;
- усиление концентрации и централизации банковского капитала, развитие корреспондентских отношений между банками разных стран, распространение практики ведения текущих корреспондентских счетов в иностранной валюте;
- совершенствование средств связи - телеграфа, телефона, телекса, позволивших упростить контакты между валютными рынками и снизить степень кредитного и валютного рисков;
- развитие информационных технологий, скоростная передача сообщений о курсах валют, банках, состоянии их корреспондентских счетов, тенденциях в экономике и политике.

По мере развития национальных рынков и их взаимных связей сложился единый мировой валютный рынок для ведущих валют в мировых финансовых центрах. Современные валютные рынки характеризуются следующими особенностями:

1. Усилилась интернационализация валютных рынков на базе интернационализации хозяйственных связей, широкого использования электронных средств связи и осуществления операций и расчетов по ним.
2. Операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света.
3. Техника валютных операций унифицирована, расчеты осуществляются по корреспондентским счетам банков.
4. Широкое развитие валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков. При этом ранее практиковавшиеся валютные опера

ции, отражавшиеся в банковских балансах, заменяются срочными и другими валютными сделками, которые учитываются на внебалансовых статьях.

5. Спекулятивные и арбитражные операции намного превосходят валютные операции, связанные с коммерческими сделками; число их участников резко возросло и включает не только банки и ТНК, но и другие юридические и даже физические лица.

6. Нестабильность курсов валют, курс которых подобно своеобразному биржевому товару имеет зачастую свои тенденции, не зависящие от фундаментальных экономических факторов.

ТЕМА №8. ВАЛЮТНЫЙ КУРС

1. Понятие валютного курса и валютной котировки.
2. Факторы формирования валютного курса.
3. Функции валютного курса.
4. Режимы курсов валют.
5. Паритет покупательной способности.

1. Понятие валютного курса и валютной котировки

Валютный курс играет важную роль в рыночной экономике и оказывает большое влияние на многие макроэкономические процессы, происходящие в обществе. С помощью валютного курса сопоставляются цены на товары и услуги, произведенные в разных странах. От уровня валютного курса зависит конкурентоспособность национальных товаров на мировых рынках, объемы экспорта и импорта, а следовательно, состояние баланса текущих операций.

Динамика валютного курса, степень и частота его колебаний являются показателями экономической и политической стабильности общества.

Валютный курс выступает объектом макроэкономической политики. С его помощью нередко происходит урегулирование платежного баланса. Валютный курс играет важную роль при разработке и проведении кредитно-денежной политики, поскольку поддержание определенного уровня валютного курса может потребовать использования официальных валютных резервов, что неизбежно отразится на предложении денег в экономике.

 Валютный курс - это определенная форма цены, которая выплачивается в национальной денежной единице за единицу иностранной валюты, и определяется соотношением между национальной денежной единицей и соответствующей иностранной валютой, исходя из их покупательской способности.

Определение валютных курс называют котировкой. Полная котировка означает, что устанавливается курс покупателя (бид) и продавца (офер). Разница (маржа) между курсом продавца и покупателя для того, кто совершает котировку, является источником прибыли. Например, курс гривны к доллару США записывают так:

$$\text{USD/UAH} = 5,438 - 5,448.$$

Такая запись означает, что банк, который проводит коти́рование, покупает доллары по цене 5,438 грн, а продает по цене 5,448 грн за доллар. При этом маржа составляет 0,01 грн. Иногда банки могут устанавливать запись курсов в обратном порядке: 5,448 - 5,438, хотя такая запись не изменяет экономического содержания валютнообменной операции - по низкому курсу банк покупает валюту, а по высокому продает. Запись зависит от того, кто проводит котировку. Если банк котирует курс клиентам, то запись будет привычная для нас. При коти́ровании валютных курсов на межбанковском рынке одним банком другому запись будет обратной.



Различают прямое и обратное коти́рование. В случае прямого коти́рования определяют, сколько национальных денежных единиц стоит 1 (10, 100, 1000) иностранной валюты. В случае обратной коти́ровки - наоборот, сколько единиц иностранной валюты стоит единица (10, 100, 1000) национальной валюты.

Обычно курс валют устанавливают до четвертого знака после запятой десятичной дроби.



При определении и записи валютных курсов различают валюту коти́рования и базу коти́рования. Валютой коти́рования является та иностранная валюта, курс которой определяют, а базой - валюта, с которой сравнивают данную денежную единицу. Например, в записи USD/UAH доллар США является

базой коти́рования, а гривна - валютой коти́рования. На практике чаще всего как база коти́рования используется доллар США.

Правильное определение валютных курсов имеет важное практическое значение, поскольку валютный курс непосредственно влияет на цену импорта, выраженную в национальной валюте, и на цену экспорта, которая конвертируется в иностранную валюту. Поэтому его динамика тесно связана с темпами инфляции и с учетом иных данных, таких как затраты и цены на внутренних и внешних рынках, и может быть индикатором внешней конкурентоспособности, а вследствие этого - возможных изменений в платежном балансе страны.

2. Факторы формирования валютного курса

На уровень и динамику валютного курса влияет целый ряд факторов. Различают факторы структурного (макроэкономического) характера, то есть такие, которые отражают состояние экономики данной страны, и конъюнктурные, которые постоянно изменяются под влиянием тенденций внутреннего и внешнего рынков.



К структурным факторам принадлежат: показатели экономического роста, объем денежной массы в обращении, уровень инфляции, уровень процентной ставки, состояние и структура платежного баланса страны, объемы дефицита государственного бюджета, платежеспособность страны и доверие к национальной валюте на внутреннем и внешнем рынках, объемы внутренних и внешних долгов и т.д.



Конъюнктурными факторами можно считать: спекулятивные валютные операции, формирование инфляционных ожиданий, частая смена правительства, лоббирование в высших эшелонах власти интересов определенных политических и экономических структур, уровень развитости других секторов финансового рынка и др.

Состояние платежного баланса, который характеризует эффективность ВЭД страны, непосредственно влияет на уровень и динамику валютного курса. При этом наибольшее влияние на него оказывают текущие операции баланса (покупка товаров, услуг, доходы от инвестиций и т.д.) Дефицит текущего баланса свидетельствует о низкой конкурентоспособности национальных товаров и услуг на мировых рынках и большую привлекательность иностранных товаров. При наличии дефицита платежного баланса происходит увеличение внешнего долга страны и возникают условия для повышения курса национальной валюты. Активное сальдо платежного баланса свидетельствует о повышении спроса на национальную валюту и снижение ее курса по отношению к иностранным валютам.

В целом следует отметить, что факторы, которые влияют на валютные курсы, достаточно мобильны, и их взаимное влияние часто может нейтрализовать или усилить действие один другого, а поэтому, руководствуясь общими тенденциями динамики валютных курсов, необходимо в каждой конкретной ситуации анализировать действие каждого фактора во взаимосвязи с другими.

3. Функции валютного курса

Валютный курс, установление которого в большинстве стран является прерогативой центрального банка, на финансово-денежном рынке выполняет определенные функции, главными из которых являются:

- * содействие интернационализации денежных отношений;
- * содействие объединению и стабильному развитию финансовых рынков;
- * сравнение уровней и структуры цен, а также результатов производственной деятельности в отдельных странах;
- * сравнение национальной и интернациональной стоимости на национальных и мировых рынках;

- * перераспределение национального продукта между отдельными странами;
- * интернационализация хозяйственных связей и др.

4. Режимы курсов валют

В международной практике используют фиксированные и плавающие (гибкие) режимы валютных курсов, а также их соединение.

1. Плавающим считается валютный курс, который может изменяться в любых пределах, причем эти пределы законодательно не устанавливаются. Известны следующие его разновидности:

- Свободно плавающий. Полная свобода для рыночных сил. Теоретически возможный, однако на практике в долгосрочном плане используется редко. Как правило, центральный банк старается проводить интервенции. Такую разновидность используют некоторые промышленно развитые страны и развивающиеся страны. Среди них США, Япония, Великобритания, Италия, Швейцария, Норвегия, Канада, Аргентина, Австралия, Венесуэла, Индия, Гана, Филиппины (всего 59 стран).

- Регулируемое (управляемое) плавание. Центральный банк проводит интервенции, но только с целью поддержки равновесия. Используется часто. Проблема состоит в том, что центральный банк может не знать, является ли изменение курса краткосрочным колебанием или долгосрочной тенденцией. Валюты Израиля, Турции, России, Украины, Греции, Китая, Южной Кореи, Югославии, Польши, Словении, Сингапура (всего 36 стран).

- Корректируемый валютный курс - курс автоматически изменяемый в соответствии со сменой определенного набора экономических показателей. Текущий валютный курс может автоматически изменяться, например вслед за изменением уровня инфляции в данной стране и стране - основном торговом партнере. Такой метод применяется в Чили, Эквадоре и Никарагуа.

2. Фиксировать валютный курс можно следующим образом:

- * Фиксация курса к одной валюте - привязка курса национальной валюты к курсу наиболее значимых валют международных расчетов. Курс, фиксированный к доллару США, имеют многие страны Латинской Америки (Аргентина, Барбадос и т.д.). Африки (Либерия, Нигерия), некоторые страны с переходной экономикой (Литва, Туркменистан).

- * Использование валюты других стран в качестве законного платежного средства. Так, Сан-Марино использует итальянскую лиру, Кирибати - австралийский доллар, Либерия, Маршалловы острова - американский доллар. На протяжении 1992-1994 гг. большинство стран бывшего СССР использовали российский рубль в качестве законного платежного средства.

- * Валютное правление - фиксация курса национальной валюты к иностранной, причем выпуск национальной валюты полностью обеспечен запасами иностранной (резервной) валюты. Валютное правление с теми или иными модификациями существует в Аргентине, Гонконге и Сингапуре. Из числа стран с переходной экономикой - в Эстонии и Литве.

- * Фиксация курса общей валюты к одной зарубежной валюте. К французскому франку зафиксирован курс общей валютной зоны франка КФА, используемой 14 франкоговорящими африканскими странами (Бенин, Буркина-Фасо, Камерун и др.). Курс восточнокарибского доллара, используемого 8 государствами Карибского бассейна (Антигуа, Доминика, Гренада, Сент-Люсия и т.д.), зафиксирован к доллару США.

- * Фиксация курса национальной валюты к валютам других стран - главных торговых партнеров: Бутан - к индийской рупии, Эстония - к немецкой марке, Лесото, Намибия и Свазиленд - к южноафриканскому ранду. В этих случаях денежные власти стран обычно поддерживают запасы иностранных валют, к которым фиксирован их курс, на полную сумму национальной валюты, вы

пущенной в обращение, что иногда позволяет считать этот тип фиксации курса разновидностью валютного правления.

* Фиксация курса к валютному композиту - привязка курса национальной валюты к курсам коллективных денежных единиц, таким как СДР, или к различным корзинам валют стран - основных торговых партнеров. К СДР фиксируют курс своей национальной валюты Ливия, Мьянма и Сейшельские острова. К другим корзинам валют, оставленным на усмотрение самих стран, фиксируют свои курсы Бангладеш, Ботсвана, Бурунди, Кот-д'Ивуар, Кипр, Фиджи, Исландия, Иордания, Кувейт, Мальта, Мавритания, Марокко, Непал и др. Из числа стран с переходной экономикой так устанавливают обменный курс Чехия и Словакия. Удельный вес валют в корзинах, составляемых для фиксации курса, обычно отражает удельный вес стран, использующих эту валюту во внешней торговле товарами и услугами и движении капитала данной страны.

3. Ограниченно гибкий валютный курс - официально установленное соотношение между национальными валютами, допускающее небольшие колебания валютного курса в соответствии с установленными правилами. Такой курс может устанавливаться следующими способами:

◇ ограниченно гибкий курс к одной валюте - поддержание колебаний валютного курса в определенных пределах (7,25%) от официально зафиксированного паритета к какой-либо одной иностранной валюте. Бахрейн, Катар, Саудовская Аравия и Объединенные Арабские Эмираты определяют обменный курс своей национальной валюты как ограниченно гибкий по отношению к доллару США.

◇ ограниченно гибкий курс в рамках совместной политики - совместное плавание национальных валют в пределах 2,25% от центрального расчетного курса. Этот способ определения валютных курсов используют 10 из 15 западноевропейских стран - членов ЕС в рамках ЕВС (Австрия, Бельгия, Дания,

Франция, Германия, Ирландия, Люксембург, Нидерланды, Португалия, Испания).

4. «Ползущая» привязка. Центральный банк проводит интервенции для достижения определенных целей в сфере контролируемого курса. Используется достаточно часто, но дает положительный результат только тогда, когда действия рынка отвечают прогнозам центрального банка по динамике движения валютного курса.

5. Фиксированный курс в рамках валютного коридора. Возможны колебания в рамках допустимых границ. Центральный банк проводит интервенции для того, чтобы не дать возможности курсу выйти за установленные границы.

Преимущества и недостатки плавающих валютных курсов

Аргументы «за»	Аргументы «против»
1. Курс определяется в основном рыночными силами. Главный принцип рыночной экономики состоит в том, что рынки успешно и эффективно распределяют ресурсы.	1. Рынки редко функционируют с идеальной эффективностью, поэтому существует риск возникновения такой ситуации, когда обменный курс будет находиться на необоснованном экономическими прогнозами уровне в течение долгого периода времени.
2. Если рынки функционируют эффективно и курс свободно плавает, то у спекулянтов не будет возможности получать прибыль за счет центрального банка.	2. Будущая траектория обменного курса будет неопределенной, что может создать трудности для компаний в сфере планирования и ценообразования. В некоторых случаях можно застраховаться от такой неопределенности с помощью форвардных, фьючерсных и опционных соглашений, но такие действия сопровождаются дополнительными затратами.
3. Спрос и предложение национальной валюты по отношению к иностранной, и наоборот, будет балансироваться рынком. У центрального банка нет потребности проводить интервенции. Поэтому будет проводиться независимая денежно-кредитная политика в стране, которая не будет постоянно ориентиро	3. Свобода проведения независимой внутренней денежно-кредитной политики может быть нарушена. Например, правительство, не имея способов противодействовать падению валютного курса,

ваться на денежно-кредитную политику других стран		может проводить инфляционную бюджетную и денежно-кредитную политику
--	--	--

Преимущества и недостатки фиксированных валютных курсов

Аргументы «за»	Аргументы «против»
1. Фиксированный курс, если он стабилен, обеспечивает компаниям надежную основу для планирования и ценообразования, тем самым давая возможность развития инвестиционной деятельности и международной торговли. 2. Фиксированный валютный курс ограничивает внутреннюю денежно-кредитную политику: если ее цели значительно отличаются от целей той страны, к валюте которой привязана национальная валюта, может возникнуть нежелательный приток или отток капитала, что потребует вмешательства центрального банка. Приток денег может усилить инфляцию, а отток - ощутимо уменьшить иностранные резервы страны. 3. Фиксированный курс будет желаемым, если правильно определить курс равновесия и поддерживать его на определенном уровне. 4. Режим фиксированного курса, который дисциплинирует денежно-кредитную политику, может использоваться в случаях, если финансовые инструменты и финансовые рынки недостаточно развиты для проведения рыночной денежно-кредитной политики	1. Если фиксированному курсу в какой-то мере не доверяют, он может поддаться спекулятивным атакам. Это может иметь негативные последствия для иностранных резервов. 2. Не существует надежного способа, чтобы определить, является ли выбранный курс оптимальным и стабильным. Ни правительство, ни центральный банк не могут с уверенностью сказать, что они лучше, чем рынок, знают, в какой точке находится курс равновесия. 3. Фиксированный валютный курс не соответствует реальному курсу. 4. Фиксированный курс предусматривает, чтобы центробанк был готов к проведению интервенций на валютном рынке с целью его поддержки. 5. Центробанку необходимо иметь достаточное количество резервов. 6. Ориентация на денежно-кредитную политику другой страны не всегда выгодна.

5. Паритет покупательной способности

Основой определения и сравнения валютных курсов является соотношение покупательной способности отдельных иностранных валют. Покупательная способность валют определяется стоимостью определенного набора товаров и

услуг, которые можно приобрести за соответствующую денежную единицу в сравнении с базовым периодом. Согласно теории ППС валютный курс изменяется настолько, насколько это необходимо для того, чтобы компенсировать разницу в динамике уровня цен в разных странах. Иначе говоря, цена единицы товара в одной стране должна соответствовать цене на этот товар в другой стране, пересчитанный на текущий валютный курс.

В упрощенном виде ППС можно отразить формулой:

$$C_B = K_T \times C_3,$$

где C_B - цена за единицу определенного товара на внутреннем рынке

K_T - текущий валютный курс денежных единиц двух стран, товары которых сравниваются

C_3 - цена за единицу того же товара на внешнем рынке.

В зависимости от номенклатуры товаров, которые берутся для расчета, ППС может быть частичным (по ограниченному перечню товаров или товарных групп) и общим (по валовому национальному продукту).

Существует несколько методик расчета ППС валют. Простейшим является сопоставление стоимости сравнительного набора товаров и услуг (потребительской корзины) в разных странах:

$$ППС = \frac{\sum_{i=1}^n C_i^B T_i}{\sum_{i=1}^n C_i^A T_i},$$

где n - количество сравниваемых видов товаров (услуг) в обеих странах;

$Ц_i^A$ - цена единицы товара (услуги) i -го вида в стране А;

$Ц_i^B$ - цена единицы товара (услуги) i -го вида в стране В;

T_i - товар (услуга) i -го вида.

Примером может служить следующая таблица.

Вид товара	Великобритания, ф. ст.	Украина, грн.	Расчетный валютный курс
Мужской костюм	100	420	4,2
Женский костюм	150	580	3,87
Мужская обувь	50	200	4,00
Женская обувь	70	290	4,14
Мясо	2,5	6,5	2,6
Молоко	0,8	0,5	0,63
Всего	373,3	1497,0	4,01

На основе приведенных расчетов можно допустить, что валютный курс гривны к фунту стерлингов составляет 4,01 грн. за фунт стерлингов.

Общий ППС можно рассчитать также индексным методом:

$$I_{ппс} = \frac{I_{\Phi}^B I_{Ц}^B}{I_{\Phi}^A I_{Ц}^A},$$

где $I_{ппс}$ - индекс ППС;

I_{Φ}^B - индекс физического объема ВВП за определенный промежуток времени в стране В;

$I_{Ц}^B$ - индекс цен в стране В;

I_{Φ}^A - индекс физического объема ВВП за определенный промежуток времени в стране А;

$I_{Ц}^A$ - индекс цен в стране А.

С целью избежания влияния особенностей ценообразования и налогообложения в отдельных странах можно применить метод расчета ППС на основе соотношения затрат производства (себестоимости продукции), что дает возможность избежать отдельных политических, конъюнктурных или спекулятивных факторов курсообразования.

Особого внимания заслуживает метод расчета ППС, основанный на определении соотношения эффективных производственных затрат - заработной платы (Z) и производительности труда (P).

$$ППС = \frac{Z^B}{Z^A} \cdot \frac{P^A}{P^B}$$

где, Z^A, Z^B - уровень заработной платы в странах А и В;

P^A, P^B - уровень производительности труда в странах А и В.

Итак, определение ППС дает возможность сделать вывод, что валютный курс определяется относительной стоимостью денег в двух странах, которая, в свою очередь, зависит от уровня цен, а уровень цен - от количества денег в обращении.

Сторонники теории ППС считают, что выравнивание валютного курса на основе сопоставления ППС валют происходит не автоматически, а при условии действия иных факторов.

В связи с тем, что процесс формирования валютного курса принадлежит к сфере международного денежного обращения, можно считать, что он является одним из элементов количественной теории денег, которая устанавливает прямую зависимость между денежной массой и ценами. Эта зависимость отображается уравнением обмена, предложенным Фишером в 1912 году:

$$MV = PQ,$$

где **M** - денежная масса;

V - скорость оборота денег;

P - уровень цен;

Q - физический объем производства.

Выразим уровень цен как

$$P = \frac{MV}{Q},$$

и подставив его в уравнение ППС, которое характеризует соотношение цен на отдельные товары в разных странах, получим зависимость показателя ППС от объема денежной массы в обращении, скорости оборота денег и объемов производства:

$$ППС = \frac{M^B V^B Q^A}{M^A V^A Q^B}.$$

При таких условиях валютный курс будет прямо пропорционален объему денежной массы и скорости оборота денег и обратно пропорционален объемам производства, что дает возможность считать его показателем состояния равновесия национальной экономики.

ТЕМА № 9. ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

1. Текущие операции.
2. Форвардные соглашения.
3. Валютные «свопы».
4. Валютные фьючерсы.
5. Валютные опционы.

1. Текущие операции

 **Валютными операциями** называют определенные банковские и финансовые операции, связанные с переходом права собственности на валютные ценности. Это использование валютных ценностей как способа платежа, вывоза, ввоза, пересылки валютных ценностей, получение и предоставление кредитов, начисление процентов, дивидендов, получение инвестиций, приобретение ЦБ. Валютные операции делятся на текущие и срочные.

Основными видами текущих операций являются кассовые операции в наличной и безналичной формах. Наличные операции проводятся обменными пунктами банков, а безналичные - банками, валютными биржами и другими участниками валютного рынка. К текущим операциям относят операции с коротким сроком валютирования - в пределах трех рабочих дней.  Различают следующие текущие операции:

- «тод» (поставка валюты сегодня - «сегодня на сегодня»);
- «том» (поставка валюты на следующий рабочий день - «сегодня на завтра»);
- «спот» (поставка валюты на второй рабочий день - «сегодня на послезавтра»).

Такие операции используются преимущественно для обслуживания внешнеторговых расчетов, а также с целью получения дополнительной прибыли в случае колебаний валютных курсов.

Валютные операции «спот» составляют 60% от общего объема межбанковского рынка, а поэтому имеют наиболее важное значение на валютном рынке. Основная цель их проведения - обеспечение потребностей клиентов банков в иностранной валюте, конверсия иностранных валют, а также покупка-

продажа валюты с целью получения прибыли за счет разницы в курсах этих валют.

Купля-продажа валют на условиях «спот» означает, что курс валют фиксируется на день купли-продажи, а ее поставка происходит на второй рабочий (банковский) день (без учета дня продажи). То есть если валюта была продана во вторник, то на счет покупателя она должна поступить в четверг.

Срок поставки валюты называют датой валютирования. Перед проведением какой-либо валютной операции проводится всесторонний анализ, который включает выбор обмениваемых валют, выявление динамики курсов, фиксацию курсов, определение суммы обмена и документальное оформление операции. Для банков важным моментом является также обоснование целесообразности обеспечения коротких или долгих валютных позиций.



Банк, торгующий валютой, учитывает сумму требований, т.е. сумму валютных поступлений от сделок по покупке (бид) и сумму обязательств, продажи (офер); учет производится по каждой валюте. Возникающее соотношение требований и обязательств формирует валютную позицию, которая считается закрытой при совпадении параметров и открытой при их несовпадении. Открытой позиции соответствуют два варианта: она может быть длинной или короткой. В длинной позиции имеет место превышение требований над обязательствами, т.е. приток валюты превышает ее отток, купля превышает продажу; при короткой - обязательства (сумма проданной валюты) превышают требования (поступления) валюты и возникает недостаток по данной валюте.

2. Форвардные соглашения



Форвардными операциями называют соглашения обмена валют по ранее установленному курсу, которые составляются сегодня, а дата валютиро

вания (то есть выполнения контракта) отложена на определенный срок в будущем.

Основой форвардного соглашения является договор купли-продажи иностранной валюты на протяжении определенного периода или на определенную дату в будущем по обменному курсу, установленному на дату подписания соглашения. Форвардные контракты являются срочными контрактами межбанковского валютного рынка. Форвардные соглашения являются твердыми, то есть обязательными для выполнения, и составляются преимущественно с целью реальной покупки или продажи валюты. Наиболее распространенным является использование таких соглашений для страхования необеспеченных открытых валютных позиций.



Условия форвардного контракта состоят в том, что:

- * валютный курс фиксируется на момент составления форвардного соглашения;
- * реальная передача валюты проводится через определенный обговоренный стандартный промежуток времени;
- * во время подписания соглашения никакие предыдущие платежи не проводятся;
- * объемы контрактов не стандартизированы.

Финансовое содержание форвардной операции состоит в покупке или продаже одной валюты в обмен на другую, исходя из интересов покупателя (продавца) с целью получения прибыли или избежания потерь.

Форвардный валютный курс рассчитывается на момент составления соглашения и состоит из текущего курса (спот-курс) и форвардной маржи, которая может выступать в виде премии или дисконта. Если форвардный курс валюты выше от текущего, для его определения к спот-курсу прибавляется форвардная премия. Если форвардный курс ниже текущего, он определяется вычитанием от значения спот-курса форвардного дисконта (потери).

Кроме того, следует иметь в виду, что курс «форвард» отличается от курса «спот» значительно большим абсолютным значением показателя маржи - разницы между курсом покупки и продажи. Это объясняется спецификой банковской операции «форвард», которая одновременно является также формой страхования валютных рисков. Чем больше форвардный период, тем выше будет уровень валютного риска, а значит, большим будет размер форвардной маржи.

Главным показателем, формирующим динамику и уровень форвардного курса, является разница процентных ставок по межбанковским кредитам и депозитам в соответствующих валютах. Общее правило динамики форвардного валютного курса: форвардный валютный курс превышает спот-курс настолько, насколько банковские депозитные ставки котируемой валюты ниже, чем контр-агентной валюты.

Итак, форвардный курс отличается от текущего курса на величину форвардной маржи (премия или дисконт). В профессиональной терминологии для определения форвардного курса используют курс «аутрайт» (outright). Это означает, что покупатель хочет в будущем купить определенную сумму валюты (или продавец - продать) без проведения дополнительных операций. Этот термин используют с целью избежания путаницы в понимании условий форвардной операции, если имеют ввиду одну простую форвардную операцию в отличие от сложной комбинации, связанной с одновременным проведением срочной и текущей операции (операции «своп»).

Показатель размера форвардной премии (П) или дисконта (Д) на покупку валюты можно представить в виде формулы:

$$П(Д)_{куп} = \frac{K_{с.куп}(C_{д.в.} - C_{кр.б.}) \times T}{360 \times 100 + (C_{кр.б.} \times T)}, \text{ где}$$

$P(D)_{куп}$ - премия (дисконт) для форвардного курса покупки определенной валюты;

$K_{с.куп.}$ - спот-курс покупки определенной валюты;

$C_{д.в.}$ - процентная ставка по межбанковским депозитам для валюты котирования;

$C_{кр.б.}$ - процентная ставка по межбанковским кредитам для базовой валюты;

T - срок в днях, на который рассчитывается форвардный курс.

Премию или дисконт форвардного курса на продажу валюты можно считать по формуле:

$$P(D)_{пр} = \frac{K_{с.пр}(C_{кр.в.} - C_{д.б.}) \times T}{360 \times 100 + (C_{д.б.} \times T)}, \text{ где}$$

$P(D)_{пр}$ - премия (дисконт) для форвардного курса продажи определенной валюты;

$K_{с.пр.}$ - спот-курс продажи валюты;

$C_{кр.в.}$ - процентная ставка по межбанковским кредитам для определенной валюты;

$C_{д.б.}$ - процентная ставка по межбанковским депозитам для базовой валюты;

T - срок в днях, на который рассчитывается форвардный курс.

Тогда курс «аутрайт» на покупку или продажу валюты можно определить как:

$$K_{ф.куп.} = K_{с.куп.} + P(-D), \text{ где}$$

$K_{с.куп.}$ - спот-курс на покупку валюты.

$$K_{ф.пр.} = K_{с.пр.} + П(-Д), \text{ где}$$

$K_{с.пр.}$ - спот-курс на продажу валюты.

3. Валютные «свопы»



Валютный «своп» - валютная операция, которая объединяет покуп-

ку или продажу валюты на условиях «спот» с одновременной продажей или покупкой той же самой валюты на определенный срок на условиях «форвард», то есть совершается комбинация двух противоположных конверсионных соглашений на одинаковые суммы, но с разными датами валютирования.

Классические «свопы» в зависимости от последовательности выполненных операций «спот» и «форвард» делят на репорт и депорт.  **Репорт** - это

продажа валюты на условиях «спот» и одновременная покупка на условиях «форвард».  **Депорт** - покупка валюты на условиях «спот» и продажа на ус-

ловиях «форвард». Если купля (продажа) валюты происходит на основе двух соглашений по форвардному курсу, то эта операция называется **«форвардный своп»**.

При операции депорт запись будет такой: 6 M USD/UAH b/s swap. Это означает, что на условиях «спот» купили определенную сумму американских долларов за гривны и продана эта же сумма долларов за гривны по форвардному курсу через 6 месяцев. (b/s - купил-продал).

При операции репорт запись будет такой: 6 M USD/UAH s/b swap.



Главная цель использования валютных «свопов» состоит в:

обеспечении финансирования долгосрочных обязательств в иностранной валюте;

хеджировании долгосрочного валютного риска;

замене валюты, в которой находятся прибыли от инвестиций, на иную по выбору инвестора;

обеспечении конвертации экспортного капитала в другую валюту.

Преимущества в использовании соглашений «своп» перед чисто форвардными соглашениями состоят в том, что:

при совершении валютного «свопа» благодаря регулярным обменным процентным выплатам значительно уменьшается валютный риск, поскольку он распределяется между участниками соглашений;

использование «свопов» дает возможность обеспечить хеджирование долгосрочных экономических рисков;

с точки зрения бухгалтерского учета валютные «свопы» классифицируют как небалансовые инструменты, то есть они не отображаются в балансе и на счете прибылей и убытков, что дает определенные технические преимущества.

4. Валютные фьючерсы

 **Валютными фьючерсами** называют контрактные соглашения на покупку или продажу стандартной суммы иностранной валюты по стандартизированной спецификации валют и согласованной цене. Согласно такому соглашению его участники получают право и обязательство обменять оговоренную стандартную сумму определенной валюты на другую в установленные сроки в будущем по курсу, определенном в момент составления соглашения. Проведение валютных фьючерсов происходит только на биржевом рынке, что значительно повышает их надежность и уровень страхования валютных рисков.



Особенности валютного фьючерсного рынка:

высокий уровень стандартизации контрактов;

ограниченный круг обмениваемых валют;

высокая ликвидность контрактов;

надежность составленных соглашений;

возможность с помощью незначительных начальных затрат оперировать значительными суммами.

Основными участниками фьючерсного рынка являются большие финансовые центры и клиринговые банки, пенсионные фонды, центральные банки, финансовые организации, работающие на фондовом рынке, специалисты фьючерсной биржи, а также мелкие инвесторы и частные лица.

Ценой покупки валютного фьючерса является взаимно согласованный между продавцом и покупателем обменный курс, выраженный в долларах США за единицу иной валюты, которая вошла в стандартный перечень валют данной биржи. Основой для получения прибыли или возникновения убытков является разница между настоящим и согласованным по фьючерсному соглашению валютными курсами. Такую разницу называют базисом и рассчитывают по формуле:

$$БР = КС \times \frac{(СД - СВ)}{100} \times \frac{Д}{365}, \text{ где}$$

$БР$ - базис равновесия;

$КС$ - спот-курс валют;

$СД$ - процентная ставка по депозитам, выраженная в долларах;

$СВ$ - процентная ставка по депозитам для валюты, обмениваемой на доллары;

$Д$ - период между составлением и проведением соглашения, дней.

Цена (стоимость) фьючерса определяется как сумма спот-курса и базиса равновесия.

Сравнительная характеристика фьючерсного и форвардного рынков.

Критерий сравнения	Фьючерсный рынок	Форвардный рынок
Участники	Банки, корпорации, индивидуальные инвесторы, спекулянты	Банки и крупные корпорации. Доступ для небольших фирм ограничен
Метод общения	Участники сделки обычно не знают друг друга	Один контрагент сделки знает другого
Посредники	Участники действуют через брокеров	Участники связаны друг с другом
Место и метод сделки	В операционном зале бирж методом жестов и выкриков	На межбанковском валютном рынке по телефону или телексу
Характер рынка и количество котировок валют	Односторонний рынок: участники сделки являются либо покупателями, либо продавцами контракта, и соответственно котируется один курс валюты (покупателя или продавца)	Двухсторонний рынок и котировка двух курсов валюты (покупателя и продавца)
Специальный депозит	Для покрытия валютного риска участники обязаны внести гарантийный депозит в клиринговый дом	Гарантийный депозит не требуется, если сделка между банками без посредников
Сумма сделки	Стандартный контракт	Любая сумма по договоренности
Поставка валюты	Фактически по небольшому числу контрактов (1-5%)	По большинству контрактов (95%)

5. Валютные опционы



Валютный опцион - контракт, дающий покупателю за определенную плату право, которое не является его обязательством, купить или продать на основе стандартного контракта валюту в определенный день по зафиксированной цене.

Собственник опциона имеет право выбора реализовать опцион или отказаться от него в зависимости от того, насколько благоприятными будут для него колебания валютных курсов.

В зависимости от места продажи опционы делят на биржевые и внебиржевые.

Биржевые опционы продают и покупают опционные биржи, являющиеся финансовыми институтами. Биржевые опционы могут свободно покупаться и продаваться третьими лицами до завершения срока исполнения. Эти опционы стандартны по определенным видам валют, суммам и периоду исполнения.

Внебиржевые опционы продаются и покупаются покупателем и банком, как правило, по индивидуальному соглашению и на договорных условиях. Пре

имущественно на рынке внебиржевых опционов банки работают с большими корпорациями.



В мировой практике в зависимости от характера валютнообменной операции различают опцион «кол» и опцион «пут». **Опцион «кол»** дает право его собственнику купить определенную сумму одной валюты в обмен на другую. **Опцион «пут»** дает собственнику право продать определенную сумму одной валюты в обмен на другую.

Опцион «кол» используют преимущественно:

- с целью хеджирования короткой валютной позиции;
- в случае, если валютный курс имеет стойкую тенденцию повышения;
- для перепродажи с целью получения прибыли.

Опцион «пут» используют преимущественно:

- с целью хеджирования долгой валютной позиции;
- если валютный курс имеет стойкую тенденцию к понижению;
- с целью хеджирования ожидаемых поступлений и продажи валюты.

6. Арбитражные операции

Разновидностью валютных операций являются **арбитражные операции**, главная цель проведения которых состоит в получении прибыли от разницы валютных курсов.  Валютные арбитражные операции делят на:

- временные, связанные с изменением валютных курсов во времени;
- географические, связанные с разницей валютных курсов на региональных рынках;
- конверсионные, обусловленные колебаниями курсовых соотношений разных валют.

Преимущества валютных арбитражных операций состоят в том, что благодаря одновременной покупке и продаже валют легко закрыть валютные позиции, а это, в свою очередь, сводит к минимуму валютные риски.

ТЕМА №10. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Понятие ценных бумаг.
2. Классификация ценных бумаг
3. Значение ценных бумаг

1. Понятие ценных бумаг

 Ценная бумага - документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

 *Отличительные признаки ценных бумаг:*

- ◇ это документы;
- ◇ составляются эти документы с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов;
- ◇ они удостоверяют имущественные права;
- ◇ осуществление или передача имущественных прав возможны только при предъявлении этих документов.

Вместе с тем из приведенного перечня видно, что в число ценных бумаг входят разнотипные документы, соответствующие ресурсам, права на которые они выражают. Поэтому для раскрытия экономической сущности ценных бумаг необходимо рассмотреть дополнительные качества, без которых документ не может претендовать на статус ценной бумаги.

Во-первых, ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественное право в форме *титула собственности* (акции корпораций, векселя, чеки, коносаменты) или имущественное право как *отношение займа владельца документа к лицу, его выпустившему* (облигации корпораций и государства, сертификаты).

Во-вторых, ценные бумаги выступают в качестве документов, свидетельствующих об *инвестировании средств*. Это особенно важно для понимания экономической сущности и роли ценных бумаг. Здесь они играют главную роль как высшая форма инвестиций.

В-третьих, ценные бумаги - это документы, в которых отражаются требования к *реальным активам* (акциям чекам, приватизационным документам).

В-четвертых, важным моментом для понимания экономической сущности ценных бумаг является то обстоятельство, что они приносят *доход*. Это делает их капиталом для владельцев. Однако такой капитал существенно отличается от действительного капитала: он не функционирует в процессе производства.

Нельзя не отметить и такие качества ценных бумаг, как *ликвидность, обращаемость, рыночный характер, стандартность, серийность, участие в гражданском обороте*.

Под ликвидностью понимается способность ценных бумаг быть превращенными в денежные средства путем продажи. Для этого необходимо, чтобы ценные бумаги могли обращаться на рынке. Обращаемость заключается в способности ценных бумаг выступать в качестве или предмета купли-продажи (акции, облигации), или платежного инструмента, опосредствующего обращение на рынке других товаров (чеки, векселя, приватизационные документы).

Ценные бумаги существуют как особый товар, который должен иметь свой рынок с присущей ему организацией и правилами работы на нем. Этот рынок характеризуется по большей части свободной и легко доступной передачей ценных бумаг одним владельцем другому.

Серийность означает выпуск ценных бумаг сериями, однородными группами. Она тесно связана со стандартностью, так как ценные бумаги одного типа должны иметь стандартное содержание (стандартную форму, стандартность прав, стандартность сроков действия).

Участие ценных бумаг как товара в гражданском обороте заключается в их способности не только быть предметом купли-продажи, но и выступать объектом других имущественных отношений (сделок залога, хранения, дарения, займа, наследования).

Регулируемость, признание государством, рискованность, документарность являются отличительными, хотя и вспомогательными признаками ценных бумаг.

2. Классификация ценных бумаг

Многообразие видов ценных бумаг предопределяет множественность критериев классификации.

Традиционным является деление ценных бумаг по признаку принадлежности прав, удостоверяемых ими. В соответствии с этим различают:

Ценная бумага на предъявителя не требует для выполнения прав идентификации владельца, не регистрируется на имя держателя. Права, удостоверенные ценной бумагой на предъявителя, передаются другому лицу путем простого вручения.

Именная ценная бумага выписывается на имя определенного лица. Права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Лицо, передающее право по ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его исполнение.

Ордерная ценная бумага выписывается на имя первого приобретателя или «его приказу». Это означает, что указанные в них права могут передаваться

в зависимости от произведенной на бумаге передаточной надписи - индоссамента.

Ценные бумаги можно подразделить и по критерию назначения или цели выпуска:

1. Ценные бумаги денежного краткосрочного рынка. На денежном рынке покупаются и продаются краткосрочные ценные бумаги со сроком обращения от одного дня до одного года. К ним относятся коммерческие, банковские и казначейские векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты. Они основаны на отношениях займа. Цель выпуска - обеспечить бесперебойность платежного и денежного оборота.

2. Рынок капиталов (инвестиций) отражает движение капиталов и представлен среднесрочными (до пяти лет) и долгосрочными (свыше пяти лет) ценными бумагами, а также бессрочными фондовыми ценностями. Последние не имеют конечного срока погашения (акции, бессрочные облигации).

В зависимости от сделок, для которых выпускаются ценные бумаги, они подразделяются на:

- фондовые (акции, облигации) отличаются массовостью эмиссии и обращаются на фондовых биржах;
- торговые (коммерческие векселя, чеки) имеют коммерческую направленность. Они предназначены для расчетов по торговым операциям и обслуживания процесса перемещения товаров.

С учетом правового статуса эмитента, степени инвестиционных и кредитных рисков, гарантий охраны интересов инвесторов фондовые ценные бумаги подразделяются на три группы:

- ◆ государственные (казначейские векселя, казначейские обязательства, облигации государственных займов);
- ◆ муниципальные (долговые обязательства местных органов власти);

♦ негосударственные представлены корпоративными и частными финансовыми инструментами.

В зависимости от особенностей обращаемости на рынке ценные бумаги бывают:

* рыночные свободно продаются и покупаются на вторичных рынках биржевого и внебиржевого оборота;

* нерыночные не переходят свободно из рук в руки, то есть не имеют вторичного обращения.

По своей роли ценные бумаги делят на:

⇒ основные (акции и облигации);

⇒ вспомогательные (чеки, векселя, сертификаты);

⇒ производственные, удостоверяющие право на покупку и продажу основных ценных бумаг (опционы, финансовые фьючерсы).

3. Значение ценных бумаг

В современных условиях с помощью государственных ценных бумаг проводится денежно-кредитная политика с целью регулирования макроэкономики. Национальный банк покупает и продает ценные бумаги на фондовом рынке с целью регулирования денежной массы в обращении.



Государственные ценные бумаги выполняют следующие функции:

♦ являются наиболее цивилизованным способом формирования государственного долга;

♦ обеспечивают кассовое исполнение государственного бюджета путем покрытия коротких разрывов между доходами и расходами, возникающих из-за несовпадения во времени налоговых поступлений и расходов бюджета;

♦ выступают при проведении денежно-кредитной политики государства регулятором не только денежного обращения, но и развития экономики в це

лом: сущность денежно-кредитной политики состоит в изменении денежной массы в целях достижения подъема общего уровня производства, повышения занятости и предотвращения инфляции;

◇ мобилизуют средства для финансирования целевых государственных и местных программ, имеющих важное социально-экономическое значение;

◇ могут выступать в качестве залога по кредиту.

Давая общую оценку значения ценных бумаг в экономике, можно выделить следующие важные моменты:

во-первых, ценные бумаги выступают гибким инструментом инвестирования свободных денежных средств;

во-вторых, размещение ценных бумаг - эффективный способ мобилизации ресурсов для развития производства и удовлетворения других общественных потребностей;

в-третьих, ценные бумаги активно участвуют в обслуживании товарного и денежного обращения;

в-четвертых, на фондовом рынке складываются курсы ценных бумаг. Эти курсы - барометр любых изменений в экономической и политической жизни той или иной страны.

ТЕМА №11. ФУНКЦИОНАЛЬНЫЕ ЗАДАЧИ МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Значение международного рынка ценных бумаг.
2. Профессионалы рынка.
3. Участники рынка.
4. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг.

1. Значение международного рынка ценных бумаг

Международный рынок ценных бумаг отличается от других видов рынка прежде всего спецификой товара. Ценная бумага - товар особого рода. Она од

новременно и титул собственности, и долговое обязательство, право на получение дохода и обязательство выплачивать доход. Ценная бумага - товар, который не имея собственной стоимости (стоимость ценной бумаги как таковой незначительна), может быть продан по высокой рыночной цене. Последнее объясняется тем, что ценная бумага, имея свой номинал, представляет определенную величину реального капитала, вложенного, например, в промышленное предприятие. Если рыночный спрос на ценную бумагу превысит предложение, то ее цена может превысить номинал (возможна обратная ситуация). Поскольку рыночная цена ценной бумаги может существенно отклоняться от ее номинала, то она представляет собой «фиктивный капитал».



Основными функциями международного рынка ценных бумаг являются:

- ◆ инвестиционная функция, то есть образование и распределение инвестиционных фондов, необходимых для расширенного воспроизводства и технического прогресса;
- ◆ передел собственности с помощью использования пакетов ценных бумаг (прежде всего акций);
- ◆ перераспределение рисков (хеджирование) путем купли-продажи фиктивного капитала, посредством «противоположных» сделок, участники которых поочередно принимают риск на себя;
- ◆ повышение ликвидности долга (в том числе государственного), покрытие его с помощью выпуска ценных бумаг.

Таким образом, международный рынок ценных бумаг - регулятор многих стихийно протекающих в рыночной экономике процессов. К ним относится и процесс инвестирования капитала. Последний предполагает, что миграция капитала обеспечивает его прилив к местам необходимого приложения, одновременно она ведет к оттоку капитала из тех отраслей производства, где имеет место его излишек.

2. Профессионалы рынка

Функционирование международного фондового рынка невозможно без профессионалов, обслуживающих его и решающих возникающие задачи. Их деятельность требует применения сложной компьютерной техники, обеспечивающей процесс ценообразования и распространения информации. В современных условиях необходима специальная подготовка профессионалов фондового рынка, включающая как общеэкономическую и техническую, так и, учитывая острые ситуации, возникающие на рынке, психологическую. В их деятельности большое значение имеют также опыт и интуиция.



Основными профессионалами международного фондового рынка являются:

1. Брокеры - посредники при заключении сделок, сами в них не участвующие. Свои операции брокеры совершают, руководствуясь рядом правил:

а) клиент заключает с брокерской фирмой договор, в котором оговариваются все виды поручений, в том числе, где купить ценные бумаги (на фондовой бирже или на внебиржевом рынке);

б) брокер действует в пределах определенной ему клиентом суммы, сохраняя обычно право выбора ценных бумаг в соответствии с полученной им установкой;

в) клиент может дать брокеру приказ прекратить все порученные ему сделки;

г) выполнив поручение, брокер обязан в оговоренный в договоре срок известить об этом клиента и перечислить ему средства, полученные от продажи ценных бумаг (за вычетом комиссионных);

д) сделка должна быть зарегистрирована брокером в особой книге, и клиент вправе потребовать из нее выписку.

2. Дилеры - посредники, участвующие в сделках своим капиталом. Дилеры выполняют следующие функции:

а) обеспечивают информацию о выпуске ценных бумаг, их курсах и качестве;

б) действуют как агенты, выполняющие поручения клиентов (иногда привлекают для этой цели брокеров);

в) следят за состоянием фондового рынка; в случаях, когда снижается активность купли-продажи (в результате недостатка продавцов или покупателей), дилеры за свой счет совершают необходимые операции, чтобы выровнять курс ценных бумаг;

г) дают импульс развитию фондового рынка, сводя покупателей и продавцов (действуют как катализаторы рынка).

3. Управляющие - лица, распоряжающиеся переданными им на доверительное управление ценными бумагами. Работают за вознаграждение

4. Клиринги - организации, занимающиеся определением взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним).

5. Депозитарии оказывают услуги по хранению ценных бумаг. Может быть только юридическое лицо.

6. Регистраторы ведут реестры ценных бумаг. Могут заниматься только юридические лица, которые не имеют права сами заниматься сделками с ценными бумагами

7. Организаторы торговли на фондовом рынке оказывают услуги, способствующие заключению сделок с ценными бумагами. Они обязаны раскрывать следующую информацию любому заинтересованному лицу: правила допуска к торгам участников рынка ценных бумаг, заключения и сверки сделок, регистрации и исполнения сделок.

8. Джебберы - специалисты на конъюнктуре фондового рынка. Их деятельность потребовалась в связи с постоянным расширением масштабов и структуры рынка ценных бумаг, усложнением операций на этом рынке.

Наряду с этими профессионалами рынок ценных бумаг обслуживают банковские служащие, работники инвестиционных фондов, а также государственные чиновники и юристы, обеспечивающие необходимые для финансового рынка законотворчество и контроль.

3. Участники рынка

В настоящее время участников фондового рынка, работающих одновременно и эмитентами, и трейдерами, можно разделить на следующие основные категории:

1. Главные участники фондового рынка - государство, муниципалитеты, крупнейшие национальные и международные компании. Эти участники имеют высокий имидж, а потому выпуск и реализация ими ценных бумаг обычно значительного труда не составляют: рынок всегда готов их принять в больших количествах.

2. Институциональные инвесторы, т.е. различные финансово-кредитные институты, совершающие операции с ценными бумагами (коммерческие и инвестиционные банки, страховые общества, пенсионные фонды).

3. Индивидуальные инвесторы - различные частные лиц, в том числе владельцы небольших предприятий венчурного бизнеса. Ценные бумаги малых предприятий всегда таят немалый риск: в Западной Европе, например, ежегодно около 3/4 общего числа этих предприятий терпят банкротство и исчезают.

4. Профессионалы рынка ценных бумаг - брокеры и дилеры. Они имеют доступ к информации, необходимые связи - все это облегчает им операции с ценными бумагами.

4. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг

Рынок ценных бумаг обслуживает процесс воспроизводства капитала. В зависимости от той роли, которую он играет в процессе воспроизводства, его принято делить на первичный и вторичный рынки.



Первичный рынок - рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг. Основными его участниками являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Именно на первичном рынке осуществляется мобилизация временно свободных денежных средств и инвестирование их в экономику. Здесь происходит распределение свободных денежных средств по отраслям и сферам национальной экономики. Критерием этого размещения в условиях рыночной экономики служит доход, приносимый ценными бумагами. Это означает, что свободные денежные средства направляются в предприятия, отрасли и сферы хозяйства, обеспечивающие максимизацию дохода.



Вторичный рынок - рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных и в других формах. Основными участниками являются спекулянты, преследующие цель получения прибыли в виде курсовой разницы. Содержание их деятельности сводится к постоянной купле-продаже ценных бумаг. Купить подешевле и продать подороже - основной мотив их деятельности.

Вторичный рынок обязательно несет элемент спекуляции. Поскольку цель деятельности на нем - доход в виде курсовой разницы, а курсовая стоимость формируется под воздействием спроса и предложения, поскольку существует множество способов воздействия на курс ценных бумаг в желаемом направлении. В результате на вторичном рынке происходит постоянное перераспределение собственности, которое всегда имеет одно направление - от мелких собственников к крупным.

ТЕМА № 12. ОСНОВЫ МЕЖДУНАРОДНОГО БАНКОВСКОГО ДЕЛА

1. Понятие международного банковского дела, участники и элементы.
2. Международный департамент (валютное, внешнеэкономическое управление) в отечественном офисе коммерческого банка.
3. Зарубежные банковские представительства.
4. Зарубежные филиалы банка.
5. Оффшорные банковские единицы.
6. Зарубежный дочерний банк.
7. Особенности аккаунтинга международных банковских операций.

1. Понятие международного банковского дела, участники и элементы

Базовая деятельность коммерческого банка может быть сведена к трем агрегированным типам операций:

- а) выполнение платежей (в том числе международных);
- б) финансовое посредничество (в первую очередь, в форме приема депозитов и предоставления кредитов);
- в) предоставление некредитных финансовых услуг (таких, как менеджмент финансовых рисков, операции с ценными бумагами, информационно-консалтинговая деятельность).

Кроме того, банк должен управлять своими собственными фондами. Именно поэтому он осуществляет финансовый менеджмент (в том числе международный) своих операций, похожий на финансовый менеджмент, который осуществляется корпоративными менеджерами. Главное их отличие состоит в том, что продажи и издержки банка базируются на использовании финансовых инструментов, а не реальных товаров или услуг. Кроме того, для банка особенно важно управление текущими активами и обязательствами, в то время как для корпоративных финансовых менеджеров большое значение имеет менеджмент

инвестиционных проектов и долгосрочных источников финансирования. Таким образом, банковское дело (в том числе и международное), охватывает предоставление разнообразных финансовых услуг клиентам, а также менеджмент собственных финансовых позиций самого банка.



В целом международное банковское дело - это коммерческая и инвестиционная банковская деятельность, которая включает транснациональные операции в различных иностранных валютах. Хотя базовыми задачами международного банкира (так же, как и отечественного) остаются традиционные привлечение депозитов, предоставление кредитов, менеджмент риска и оказание информационных услуг, однако инструменты, клиенты и правила деятельности на международной арене весьма значительно отличаются от тех, которые существуют на отечественных банковских рынках.



Международное банковское дело включает такие операции, как:

- а) предоставление кредитов зарубежным клиентам, являющимся нерезидентами страны-кредитора;
- б) получение депозитов от клиентов, являющихся резидентами других стран;
- в) предоставление форекса (иностранной валюты) для осуществления международных операций;
- г) эмиссия документарных аккредитивов и других инструментов менеджмента риска для защиты клиентов от различных рисков в международной торговле;

Главными участниками международной банковской деятельности являются:

- а) крупнейшие коммерческие банки из развитых и ряда развивающихся стран;

б) центральные банки, устанавливающие правила поведения банков в каждой стране и согласованно - на международной арене;

в) небанковские клиенты (корпорации и правительственные агентства), использующие услуги банков.

Международное банковское дело является бизнесом с крупными объемами операций, составляющими большую часть деятельности банков. Межбанковский дилинг (торговля валютой) на миллионы долларов США, немецких марок или японских иен в рамках одной операции является обычным для международных денежных рынков (еврорынков) и для инвалютного рынка. Это обуславливает огромные величины стоимости международных банковских операций. Кроме того, международные кредиты правительствам и компаниям больше по величине, чем банковские кредиты отечественным клиентам, которые предоставляются и розничным заемщикам. Однако крупный размер международных операций банков не должен переоцениваться. На самом деле большое количество операций в международном банковском деле составляет финансирование экспорта и импорта, а также малоразмерный форексный дилинг с клиентами. Тем не менее в целом крупные операции продолжают доминировать в общем объеме международной деятельности коммерческих банков.



Базовые элементы международного банковского дела:

а) отечественные и зарубежные подразделения коммерческого банка, используемые для осуществления его внешнеэкономических операций;

б) международные корреспондентские банковские отношения;

в) международные банковские валютные переводы;

г) принципы международного банковского кредитования, а также некоторые другие некредитные международные банковские услуги.

2. Международный департамент (валютное, внешнеэкономическое управление) в отечественном офисе коммерческого банка

Прежде чем коммерческий банк начнет международные депозитные, кредитные, инвестиционные, дилинговые операции в иностранной валюте, он должен установить линии связи, т.е. каналы передачи межбанковской информации о переводах (трансферах) валютных фондов. Каналы межбанковской коммуникации могут замыкаться либо на иностранном банке за рубежом, с которым заключается специальное корреспондентское соглашение, либо на собственном подразделении за рубежом (например, дочернем банке или филиале). В последнем случае это будут уже не межбанковские, а внутрибанковские коммуникации, что весьма ускорит и сделает более надежными валютные международные переводы, однако принципиально не изменит функций каналов передачи информации о трансфере фондов.

Соответственно коммерческий банк, выходя на международную арену, должен первоначально решить, в какой организационно-институциональной форме он это осуществит.



Среди подобных организационно-институциональных форм можно назвать следующие:

а) образование международного департамента (валютного или внешне-экономического управления) в отечественном офисе штаб-квартиры банка, установление корреспондентских отношений с рядом специально отобранных банков за рубежом и осуществление международных операций через корреспондентские межбанковские каналы;

б) образование неоперационного подразделения за рубежом (представительского офиса или просто представительства) для осуществления ряда полезных для головного банка функций, в основном информационного, контактного, исследовательского, имиджевого и часто посреднического характера;

в) учреждение операционного подразделения за рубежом в той или иной доступной для данного коммерческого банка организационно-институциональной форме (заграничного филиала, агентства, дочернего или

совместного банка) для осуществления "полносервисной" или "ограниченно сервисной" деятельности на территории местопребывания и для международных операций.

Коммерческий банк с международными операциями будет стремиться рационализировать свою международную финансовую сеть, состоящую из того или иного набора ранее перечисленных организационно-институциональных подразделений, с целью эффективного выполнения заявок корпоративных, правительственных, банковских или индивидуальных клиентов, а также для эффективного осуществления валютно-финансовых операций за свой собственный счет.

В распоряжении современного коммерческого банка имеется целый ряд организационно-институциональных форм для осуществления международной деятельности. Так, он может организовать в одном из отечественных офисов банка международный департамент, специализирующийся на проведении внешнеэкономических валютных операций. Далее, после того как валютно-финансовые обороты банка достигнут определенного значительного объема или если ему будет необходимо резко увеличить такие обороты (например, в связи с увеличением потребностей крупных клиентов в валютных сделках), то перед руководством банка может встать проблема не только операционного (как в случае с международным департаментом), но и организационно-институционального выхода на иностранные рынки. Тогда коммерческий банк может учредить ряд организационно-институциональных зарубежных единиц.

Во-первых, он может организовать неоперационную единицу - зарубежное представительство, которое осуществляет ряд полезных функций коммуникационно-исследовательского типа для головного банковского офиса и его клиентов. Во-вторых, банк может организовать "полносервисные" заграничные операционные единицы, такие, как филиалы, агентства, дочерние банки, совместные банки с генеральной или оффшорной лицензией, осуществляющие все

или ограниченный круг банковских сделок. Наконец, в некоторых странах коммерческие банки могут основать отечественные организационные единицы для осуществления оффшорных операций с территории родительского банка (такие единицы называют иногда оффшорно-оффшорными).

Однако даже если банк (например, средний региональный банк) не имеет собственной международной организационно-институциональной единицы, аккаунт-менеджер отечественного клиента (т.е. банковский работник, специально ответственный за выполнение поручений определенной фирмы) может обслуживать международные потребности этого клиента с помощью внутренних корреспондентских отношений с другими отечественными банками (как правило, из денежных или финансовых центров), имеющими международные институциональные единицы.

Критерием целесообразности создания международной организационно-институциональной единицы коммерческого банка и критерием оценки деятельности такой единицы является ее вклад (ожидаемый или фактический) в достижение общей цели банка - предоставление услуг клиентам и увеличение капитала (генерирование прибыли) для владельцев (акционеров). Для решения этой задачи менеджеры, ответственные за международную деятельность банка, должны соизмерять доходность (ожидаемую и фактическую, прямую и косвенную) своих иностранных операций с издержками, приемлемыми для их осуществления, и рисками, которые признаются как терпимые.

Кроме такого традиционного взвешивания "доход-риск" при рассмотрении вопроса о целесообразности учреждения или при оценке деятельности существующей организационно-институциональной единицы необходимо также учитывать, что результаты международной деятельности банка консолидируются с результатами его отечественных операций в едином финансовом отчете, а также в единых нормах ликвидности, достаточности капитала, других финансовых показателях, предоставляемых центральному банку, налоговым властям,

публикуемых в финансовой прессе. В силу этого банковский менеджмент оценивает свой международный бизнес не только используя критерии риска, издержек и доходности (т.е. денежных потоков), но и с точки зрения воздействия валютных операций на величину банковского капитала, финансовых коэффициентов (нормативов), других бухгалтерских отчетных показателей. Иначе говоря, оценивание ожидаемых и фактических результатов международной деятельности коммерческого банка включает оценку их воздействия как на действительные денежные потоки банка (его поступления и платежи), так и на его бухгалтерскую отчетность (т.е. на аккаунтинговые величины, которые могут быть не связаны с фактическим перемещением денежных средств).

Коммерческий банк может начать осуществление международных операций, образовав секцию (отдел) или департамент (управление) в своем головном отечественном офисе. Внутреннее построение (организация) такого международного отдела или управления приспособляется к обслуживанию определенных потребностей как клиентов (например, по финансированию внешней торговли), так и самого банка (например, по валютным дилинговым сделкам). Такой отдел или департамент может быть малым и универсальным или крупным и узкоспециализированным. В любом случае международное управление будет иметь ответственного менеджера с достаточными знаниями и навыками для координации различных видов деятельности департамента, а также наделенного полномочиями по участию в формулировании банковской политики.

До тех пор, пока объем международных операций остается незначительным, банк для их осуществления может использовать свои существующие отечественные мощности. Например, работники, выполняющие отечественные инкассовые операции, могут одновременно осуществлять (например, на условиях частичной занятости) международные инкассовые сделки. Это будет продолжаться до тех пор, пока объем таких операций не станет достаточным для того, чтобы оправдать выделение персонала для осуществления только международ

ных сделок. Так, иностранные секции в бухгалтерском и аудиторско-контрольном отделениях отечественной единицы создать относительно легко. В целом использование мощностей крупных зарубежных банков-корреспондентов может предоставить возможность увеличить объем денежных переводов при сравнительно малых затратах времени и капитала.

Международный департамент банка, активного в заграничном бизнесе, является банком в миниатюре. Так, с одной стороны, международный департамент выполняет такие же операции с иностранной валютой, которые осуществляются коммерческим банком в отечественной валюте. Он принимает срочные депозиты, открывает текущие счета клиентам (в том числе фирмам, физическим лицам, другим банкам, правительственным единицам), поддерживает собственные счета в других финансовых банковских и небанковских институтах. Кроме того, международный департамент оплачивает так называемые регулярные бизнес-чеки, а также банковские чеки банков-корреспондентов, выписанные клиентами против их счетов в книгах данного банка; сам он, в свою очередь, выписывает чеки против своих собственных фондов на счетах банков-корреспондентов за границей. Международный департамент получает денежные переводы на счета клиентов и осуществляет трансфер клиентских или собственных фондов; он имеет секцию по инкассовым операциям, обрабатывающую входящие и исходящие поручения. Наконец, международный департамент кредитует валютные средства местным отечественным клиентам, поддерживая кредитную информацию и корреспондентские банковские отношения.

С другой стороны, международный департамент осуществляет ряд операций, с которыми отечественные отделения коммерческого банка, как правило, не имеют дела (или имеют, но крайне редко).  Среди таких сделок можно назвать следующие:

а) открытие и исполнение коммерческих (товарных) аккредитивов для обслуживания внешнеторговых операций клиентов;

- б) торговля иностранной валютой (форексные операции);
- в) покупка и продажа иностранных банкнот;
- г) создание банковских акцептов и торговля ими;
- д) кредитование заемщиков в других странах, а также некоторые другие международные банковские операции.

3. Зарубежные банковские представительства

Обычно коммерческий банк учреждает зарубежный представительский офис в столице или ведущем финансовом центре иностранного государства, если он желает присутствовать там, но не имеет достаточного объема ожидаемых операций, чтобы оправдать затраты, требующиеся для образования и функционирования филиала или другой операционной единицы в данной стране. Другой причиной основания зарубежного представительства служит тот факт, что филиалы иностранных банков могут быть запрещены в некоторых странах. Представителем банка обычно назначается опытный работник из головного офиса родительского банка, который может выполнять полезные функции для банка и присутствие которого в иностранном государстве может помочь клиентам банка осуществлять бизнес в этой стране. Штат представительского офиса обычно очень мал. Он часто состоит из представителя, ассистента и секретаря. Представители не могут осуществлять каких-либо банковских операций, таких, как принятие депозитов или предоставление кредитов, но они направляют соответствующие предложения и заявки местных фирм и финансовых учреждений головному офису родительского банка или его филиалам в других странах.

Во многих случаях учреждение представительского офиса предшествует учреждению филиала, выполняя полезную функцию сбора финансово-экономической информации о стране базирования, а именно о налоговых, регулятивных и рыночных условиях в этой стране. В некоторых странах (типа Мексики и Колумбии) открытие новых филиалов иностранных банков запрещено. Следовательно, многие крупные банки из развитых стран поддерживают свое

присутствие в таких странах, используя представительства, которые в таких случаях имеют сравнительно большой персонал.

4. Зарубежные филиалы банка

В настоящее время крупные транснациональные банки (например, базирующиеся в США) имеют филиалы почти на каждом иностранном денежном рынке и практически обязательно - в международных финансовых центрах. Многие банки, имея лишь несколько зарубежных филиалов, располагают их в наиболее важных мировых денежных центрах (таких, как Лондон и Нью-Йорк) или в оффшорных территориях (типа Багамских островов и Кипра), где законы разрешают учредить филиал (для совершения специальных операций) с относительно малыми затратами денег и времени. Многие филиалы предлагают полный набор банковских услуг для национальных и международных компаний, для физических лиц и местных правительственных агентств.

Однако ряд стран запрещает иностранным банкам предоставление некоторых услуг, таких, как прием местных депозитов. Равным образом некоторые страны разрешают иностранным банкам учреждать независимые дочерние банки, запрещая открывать филиалы. Безотносительно к форме зарубежной единицы, для того, чтобы открыть филиал или дочерний банк в другой стране, банк практически любого государства должен получить разрешение от принимающего правительства, а также разрешение центрального банка своей страны.

Крупнейшие банки из развитых стран расширяют свои заграничные сети филиалов для того, чтобы лучше обслуживать клиентов, зарубежная деятельность которых быстро расширилась. Кроме того, во многих случаях это делается в целях успешной конкуренции с местными банками за клиентов в стране базирования. Иностранный филиал должен согласовывать свою деятельность со всеми банковскими правилами, валютным контролем и правительст

венными регуляциями принимающей страны. Он подлежит проверкам банковскими властями как принимающей, так и родительской страны.

При этом в некоторых странах (например, в США) банковское регулирование предоставляет зарубежным филиалам отечественных банков больше свободы, чем имеют головные офисы этих банков. Например зарубежные филиалы не должны поддерживать минимальные обязательные резервы в Федеральном резервном банке против своих депозитов (как это делают их родительские банки для внутренних депозитов в соответствии с Инструкцией "D" Федеральной резервной системы). Кроме того, зарубежные филиалы банков из этой страны могут платить проценты на депозиты до востребования (текущие счета) и могут предоставлять определенные гарантии. Депозиты в зарубежных филиалах не подлежат страхованию Федеральной корпорацией по страхованию депозитов, а следовательно, не требуют платежа страховых премий.

В большинстве случаев зарубежный филиал по требованию принимающего правительства (банковских властей) наделяется капиталом (должен поддерживать счет капитальной эквивалентности). При этом капитал зарубежного филиала выступает как отделенный от капитала родительского банка. Зарубежный филиал по своим операциям похож на самостоятельный банк. Он осуществляет собственный наем работников в соответствии с законами о труде, а также с профсоюзным регулированием в стране базирования. Большая часть персонала в зарубежном филиале нанимается локально и все, включая нескольких работников из головного офиса, как правило, бегло говорят на языке страны базирования и английском языке (как международном банковском языке). Филиал осуществляет клиринг своих чеков через локальный клиринговый дом, если таковой существует, или напрямую через другие банки. Местные депозиты, помещенные в такой филиал, подлежат регулированию центральным банком принимающей страны (в том числе обязательному резервированию, страхованию и т.д.).

Филиал приобретает (или арендует) помещения, здания, офисные принадлежности. Он осуществляет сделки на денежном рынке принимающей территории по привлечению и размещению краткосрочных денежных ресурсов, поддержанию резервов в центральном банке. Он должен также согласовываться со всеми требованиями по отчетности регулирующих агентств (центрального банка, министерства финансов) страны базирования.

За эти проблемы ответственны менеджеры зарубежного филиала. Однако часто многие из этих проблем решаются головным офисом родительского банка от имени всех своих филиалов. Менеджер зарубежного филиала, кроме административной ответственности по операциям этого филиала, является также представителем родительского банка в иностранном государстве, что требует выполнения ряда официальных и неофициальных представительских функций. Именно поэтому менеджер зарубежного филиала часто затрачивает на работу гораздо больше времени, чем менеджер отечественного филиала. Вместе с тем базовой целью зарубежного филиала является также увеличение прибыли с ориентацией на увеличение стоимости банка.

Зарубежный филиал банка выполняет двойственные функции. С одной стороны, он является иностранным банком, конкурирующим с местными банками на рынке страны базирования за местных клиентов. В этом смысле движение в коридорах зарубежного филиала крупного банка из развитой страны часто превышает то движение, к которому банкир привык в своем головном офисе. С другой стороны, зарубежный филиал является локальной линией связи в международной сети подразделений родительского банка. В этом своем качестве филиал осуществляет международные финансовые операции для системы родительского банка, а также обслуживает клиентов головного банка и их аффилированные (родственные) единицы, базирующиеся на других рынках.

5. Оффшорные банковские единицы

Некоторые зарубежные филиалы учреждаются международными банками не для осуществления общей банковской деятельности на заграничном рынке, но для специальной цели - служить своеобразной оболочкой для проведения международных евровалютных (или оффшорных) операций, которые, как правило, реально совершаются в головном офисе банка или в каком-либо крупном зарубежном филиале. Так, большинство филиалов крупнейших западных банков на Багамских и Каймановых островах являются специализированными единицами для приема евродолларовых депозитов и предоставления евродолларовых кредитов, договоренности о которых часто достигаются усилиями головного офиса банка или других зарубежных филиалов. Они часто имеют малочисленный персонал, а в некоторых случаях управляются номинально лишь уполномоченным местным банкиром или адвокатом. Такие оффшорные филиалы иногда называют шелл-филиалами (shell branch), т.е. филиалами типа "почтового ящика".

Подобные филиалы, располагаясь в странах с благоприятным налоговым климатом, дают возможность банкам получать экономию на налоговых платежах. Причем последнее относится скорее к иностранным, чем к отечественным налогам банков из развитых стран. Так, прибыли иностранного филиала немедленно отражаются в отчетности банка для целей налогообложения в стране базирования головного офиса. Банки, которые платят налоги на свои доходы в некоторых странах, где ставки более высокие, чем в родительской стране, могут снизить свой общий объем платежа иностранного налога посредством учета некоторых кредитов в "налоговых гаванях".

Следовательно, использование таких шелл-филиалов искажает банковскую статистику. Например, в 1989 г., согласно данным Федеральной резервной системы США, более 30% общих активов зарубежных филиалов американских банков учитывалось в таких филиалах, что превышало размер активов в лондонских филиалах. По другим расчетам, шелл-филиалы американских банков

имели на своих балансах больше международных кредитов, чем отечественные офисы этих банков.

Интерес к зарубежным филиалам не является величиной постоянной. Например, максимальное увеличение количества зарубежных филиалов американских банков происходило между 1968 и 1970 гг., т.е. в период осуществления правительством США программ по ограничению дефицита платежного баланса. К концу 1981 г. почти три четверти из числа банков США, создавших зарубежные филиалы, имели лишь шелл-филиалы. Это показывает, что интерес банков состоял в основном в получении возможности оперировать с евродолларами, а не в развитии операций на иностранных финансовых рынках или операций по финансированию международной торговли. Более того, в 1971-1977 гг. уменьшилось количество территорий, где банки США имели зарубежные филиалы. Это показывает, что полносервисный зарубежный филиал является дорогостоящей и, следовательно, не всегда выгодной формой организации международной деятельности для банка.

После 1982 г., когда разразился международный долговой кризис и проявились его последствия, количество зарубежных филиалов американских банков продолжало сокращаться. Многие банки закрыли или продали большинство своих филиалов. Те же, что остались, часто концентрировались лишь в крупнейших денежных центрах.

6. Зарубежный дочерний банк

Кроме зарубежных филиалов, банки могут образовать за границей операционные подразделения другого типа - дочерние банки или совместные банки. Так, зарубежный дочерний банк - это иностранная компания, в которой отечественный родительский банк владеет контрольным пакетом акций или обладает контролем в некоторой другой форме. Совместный банк - это иностранная

компания, в которой родительский отечественный банк не владеет контрольным пакетом акций.

Банки основывают дочерние банки за рубежом, чтобы улучшить свои международные конкурентные позиции, минимизировать иностранные налоговые обязательства, а также использовать возможности, которые предоставляет эта организационная форма. Большинство крупных банков из развитых стран предпочитают оперировать через собственные филиалы. Однако дочерние банки могут быть эффективно использованы в тех странах, в которых запрещены иностранные филиалы. Дочерние банки обслуживают как местных клиентов, так и функционируют в интересах родительского банка, выполняя, в частности, операции, запрещенные для головного офиса в родительской стране. Например, для американских банков последние охватывают различные виды инвестиционной деятельности (такие, как гарантирование ценных бумаг и покупка корпоративных акций).

Совместный банк учреждается несколькими различными банками, которые делят собственность и в некоторых случаях управление банком. Такая форма позволяет банкам из различных стран, возможно включая местных инвесторов, иметь операционную единицу в стране, в которой не разрешены филиалы, принадлежащие нерезидентам, или в которой ограничена сфера деятельности иностранных банков. Каждый акционер инвестирует определенную долю капитала в совместный банк и получает соответствующее представительство в совете директоров последнего. Текущий менеджмент осуществляется по контракту либо совместно работниками всех акционеров, либо персоналом одного из них, либо нанятой командой независимых менеджеров. Совместный банк имеет собственное наименование, которое может сохранять детали наименований банков-учредителей. Он функционирует как независимый банк, получая общие директивы, нормативы, лимиты от акционеров через совет директоров. Большинство совместных банков являются собственностью ведущих междуна-

родных банков, однако в совместных банках участвуют и малые банки, желающие присутствовать на отдельных иностранных рынках.

7. Особенности аккаунтинга международных банковских операций

Видимые результаты международной деятельности коммерческого банка за некоторый прошлый период отражаются в его финансовой отчетности. Последняя включает баланс, счет доходов (счет прибылей и убытков) и отчет о денежных поступлениях и платежах (денежных средствах).

Баланс коммерческого банка представляет его финансовую позицию на определенный момент времени (например, на конец квартала, конец года). Международные банковские операции, пересчитанные в отечественную валюту, отражаются вместе с отечественными операциями в едином (консолидированном) балансе банка.



Банковский баланс включает четыре агрегированные категории статей:

- а) активы банка (т.е. его безусловные требования, или направления размещения его ресурсов);
- б) обязательства банка (т.е. источники его денежных фондов);
- в) капитал банка (т.е. его собственные средства);
- г) контингентные позиции, т.е. условные обязательства и требования (иногда называемые внебалансовыми статьями).

Другая форма отчетности - счет доходов, или счет операций (в некоторых странах ее называют отчетом о прибылях и убытках, или отчетом о финансовых результатах) - измеряет поток доходов и расходов банка за некоторый период (например, год, квартал или месяц). В ней также отражаются на консолидированной основе международные и отечественные операции банка в единой валюте.

Финансовые регулятивные ведомства различных стран часто устанавливают определенные требования к финансовой отчетности банков. Например, до начала 90-х гг. денежные власти в США требовали, чтобы коммерческие банки имели минимум первоначального капитала в 6% от общих активов. Причем под первоначальным капиталом понимались суммы, привлеченные от размещения обыкновенных акций, нераспределенные прибыли, а также резервы (под возможные потери сомнительных кредитов). В формуле норматива достаточности капитала банка контингентные счета (многие из которых отражали международные банковские операции) не учитывались.

В тот период практически каждая страна имела собственный перечень регуляций, определений капитала и нормативов для своих банков. Эти перечни были часто несопоставимы друг с другом, создавая конкурентные преимущества (по существу, необоснованные) банкам из некоторых стран при осуществлении международных операций.

ТЕМА 13. МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОРМАТИВЫ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКА

13.1. Основы международных корреспондентских банковских отношений.

13.2. Корреспондентские счета в международном департаменте банка.

13.3. Международные корреспондентские счета типа «лоро».

13.4. Международные корреспондентские счета типа «ностро».

13.5. Отчеты по международным корреспондентским банковским счетам.

13.6. Использование корреспондентских международных банковских счетов.

13.7. Другие услуги, оказываемые международными банками-корреспондентами.

13.8. Аккаунтинг, связанный с осуществлением международного кор

респондентского банковского дела.

13.1. Основы международных корреспондентских банковских отношений

Проблемам урегулирования существующих различий в банковском аккаунтинге были посвящены регулярные встречи в течение ряда лет управляющих центральных банков и министров финансов из 12 развитых стран в Базеле (Швейцария) в Банке международных расчетов. В результате появились "Руководства для исчисления нормативов достаточности капитала на базе активов, скорректированных на риск". Центральные банки этих стран договорились применять такие нормативы к банкам, находящимся под их юрисдикцией. Новые, признанные на международном уровне нормативы достаточности капитала были введены в действие с начала 1989 г.

Эти унифицированные требования к капиталу заставили международные банки усилить свою капитальную базу, а также уменьшили конкурентные неравенства, возникавшие из различий в надзорных требованиях в различных странах.

Упомянутые Руководства модифицировали круг балансовых статей, включаемых в исчисление капитала, увеличили размер требуемого капитала банка, установили рисковый вес для каждого актива так, что банк должен был иметь больше капитала для более рискового актива. Каждый актив теперь умножается на определенный коэффициент (0,00; 0,20; 0,50; 1,00), отражающий уровень его рисковости, а результирующая сумма определяет базу для калькуляции требуемого капитала. Это уменьшило невыгодность для банков держать ликвидные низкорисковые (и низкодоходные) активы. Кроме того, ряд категорий внебалансовых счетов стал включаться в расчет норматива достаточности (адекватности) капитала. В целом банки должны поддерживать капитальный эквивалент в размере 8% к активам, взвешенным с учетом риска.

Руководства по определению достаточности банковского капитала особенно сильно затронули международные операции коммерческих банков. Например, банк теперь должен поддерживать больше капитала, предоставляя кредиты одним иностранным правительствам по сравнению с кредитами, предоставляемыми другим правительствам. Кроме того, определенные международные операции (в первую очередь, внебалансовые), которые раньше не требовали прироста капитала, теперь стали его требовать (после принятия новых правил определения достаточности капитала).



Итак, международное банковское дело имеет право на существование, так как *коммерческие банки из различных стран кооперируются, заключая корреспондентские договоренности для осуществления взаимных операций*. Каждый коммерческий банк обслуживает собственный национальный или локальный (региональный) денежный и финансовый рынок и в то же время он помогает другому банку (своему корреспонденту), а следовательно, косвенно (а иногда и прямо) предоставляет финансовые услуги клиентам этого корреспондентского зарубежного банка.

Крупные коммерческие банки из различных стран становятся международными корреспондентами друг друга с целью предоставлять своим клиентам услуги на разнообразных международных и национальных денежных и финансовых рынках. Далее, малые и средние региональные коммерческие банки становятся корреспондентами крупных международных коммерческих банков из мировых денежных центров, чтобы получать операционные услуги на основных финансовых рынках, а также специализированную помощь, например кредитные линии для поддержки своих форексных или документарных операций. В свою очередь, крупные международные коммерческие банки из мировых денежных центров становятся корреспондентами малых и средних региональных коммерческих банков для получения доступа к ресурсам региональных денежных и финансовых рынков. Наконец, малые и средние коммерческие банки из

развивающихся и слаборазвитых стран нуждаются в финансовой помощи ведущих банков из развитых стран для осуществления международного банкинга, финансирования иностранной торговли, получения оборотного капитала (чтобы дать возможность своим клиентам заимствовать для потребностей бизнеса), а также в помощи в виде валютно-финансового и кредитного консалтинга.

Корреспондентские банковские отношения могут быть инициированы любым банком. Крупные коммерческие банки имеют офицеров (officer; высших менеджеров), живущих в иностранных государствах или командируемых в эти страны. Одна из обязанностей таких менеджеров - развивать новые корреспондентские отношения. Например, европейский коммерческий банк будет искать подходящий банк-корреспондент в США и в других государствах. При этом, как правило, обе стороны, участвующие в корреспондентских банковских отношениях, будут получать выгоду от вовлечения в подобные отношения.

Стремление коммерческих банков развивать сеть корреспондентских отношений связано с тем, что они являются относительно менее дорогостоящими по сравнению с другими организационно- институциональными формами проникновения банка на иностранный рынок, например в форме организации зарубежного филиала или приобретения дочернего банка за границей.

Так, например, менее 1% американских коммерческих банков (т.е. приблизительно менее 150 из 15 000 банков) имеют филиалы в других странах. К ним относятся практически лишь очень крупные банковские институты из таких денежных центров мирового значения, как Нью-Йорк, Чикаго, Майами, Лос-Анджелес, Сан-Франциско, а также крупнейшие региональные банки (такие, как "Banc One" (Коламбус, штат Огайо) и некоторые другие). Однако большая их часть не поддерживает крупную глобальную сеть филиалов или дочерних банков по всему миру. Такого рода международная филиальная сеть доступна (по средствам) лишь наиболее крупным институтам из верхней части топа банков США. Приблизительно то же самое (с некоторыми оговорками)

можно сказать и о международной деятельности банков в Западной Европе и Японии. Таким образом, именно активные корреспондентские банковские отношения делают большинство коммерческих банков во всем мире способными предоставлять своим клиентам полный набор финансовых услуг в других странах.

Отечественному коммерческому банку может потребоваться помощь его корреспондента в иностранном государстве, связанная с торговым бизнесом, валютными переводами, необходимостью представить его клиентов иностранным компаниям. Такая помощь оказывается иностранным банком-корреспондентом, что делает региональные коммерческие банки способными конкурировать в предоставлении клиентских услуг с крупнейшими банками из международных денежных центров. Использование корреспондентских отношений может также помочь даже крупнейшим коммерческим банкам в странах и регионах, в которых они не имеют филиалов или дочерних банков (например, если это запрещено местным законодательством). Корреспондентские отношения дают возможность практически любому банку помогать своим клиентам даже при осуществлении случайных (разовых) операций, которые потребовалось осуществить клиентам в каком-либо зарубежном государстве. При этом расходы и издержки, которые потребуются понести коммерческому банку, чтобы создать международную (глобальную) сеть филиалов и обеспечивать ее функционирование, являются очень крупными и могут оказаться целесообразными лишь при экстраординарных, причем постоянных оборотах зарубежных операций коммерческого банка.

Кроме того, на рынки некоторых (в основном слаборазвитых) стран коммерческие банки не могут проникнуть в форме филиалов, агентств, дочерних или совместных банков, поскольку это может быть запрещено законодательством либо административными регуляциями (банковских властей, министерства финансов). В этом случае развитие международного банкинга с такими

странами возможно лишь на базе установления и осуществления межбанковских корреспондентских отношений.

При установлении таких отношений два коммерческих банка обмениваются информацией относительно услуг, которые они могут предоставить друг другу (например, инкассо, платежи, аккредитивы, обмен валюты, операции с ценными бумагами и др.), а также величины комиссионных за эти услуги. Кроме того, банки передают друг другу "книги подписей" своих официальных лиц, которые уполномочены подписывать корреспондентские документы каждого из банков (например, для идентификации подлинности банковских чеков, почтовых переводов), а также конфиденциальные "телеграфные" тестовые ключи (для идентификации подлинности электронных посланий между этими банками).

"Книга подписей" банка содержит образцы (факсимиле) подписей ответственных лиц каждого из двух банков, уполномоченных принимать обязательства на банк (обычно один или два офисера должны подписаться под документами о различных операциях).

Уникальной характеристикой корреспондентского банкинга является то, что "книги подписей" предоставляют друг другу обе стороны. Хотя обычно открывается лишь один счет, все равно обоим банкам требуется иметь образцы подписей уполномоченных лиц банка-корреспондента. Причем получающий банк всегда отвечает за то, чтобы подписи на инструкциях (документах), полученных от другого банка, были подлинными. "Телеграфные" тестовые ключи являются кодовыми устройствами, которые дают возможность банку, получающему телетрансмиссии (электронные послания) от других банков, удостовериться в аутентичности (подлинности) таких посланий. Тем самым, при передаче электронных корреспондентских межбанковских посланий такие "телеграфные" тестовые ключи выполняют приблизительно ту же роль, какую вы

полняют письменные подписи при передаче межбанковских посланий на бумажных носителях.

13.2. Корреспондентские счета в международном департаменте банка



Итак, базисом, на котором продолжает строиться международное банковское дело, является то, что банки из одной страны поддерживают текущие операционные счета (депозиты до востребования) в банках других стран для обслуживания потребностей (как клиентских, так и собственных) обоих банков. Когда фонды дебетуются или кредитуются на такой счет, при этом деньги, как говорят, "движутся" из одной страны в другую.

Текущие счета в международном департаменте отечественного коммерческого банка могут открываться иностранными правительствами, коммерческими банками и промышленно-торговыми фирмами из других стран, а также индивидуальными клиентами. Кроме того, отечественные правительственные агентства, коммерческие банки, фирмы, физические лица-резиденты, активно вовлеченные в международный бизнес, поддерживают текущие счета в международных департаментах банков, поскольку им требуется осуществлять международные валютные платежи и получать поступления от экспорта или других операций. Также они заинтересованы в консультациях банковских работников, имеющих большой опыт в проведении международных операций. Такие счета являются счетами до востребования, по которым в некоторых странах не разрешается платить проценты. Однако в таких случаях депозиторы могут открыть различного типа срочные депозиты, которые с определенностью принесут процентный доход, если, конечно, целью открытия счета является инвестиционное использование денег.

13.3. Международные корреспондентские счета типа «лоро»

Депозиты до востребования (текущий операционный счет), поддерживаемые иностранным банком-корреспондентом в отечественном банке, в различных странах могут называться по-разному. Например, в США такие счета называют счетами "Due to".

 В других странах их называют счетом "востро" (от лат. *vostro* - "ваш"), который поддерживается иностранным банком в банке-резиденте в местной валюте или в валюте третьей страны, или даже в национальной валюте иностранного банка. Примером такого счета будет, с украинской точки зрения, счет в долларах (или гривнах), который может поддерживать "Lloyds Bank" в Укрэксимбанке или, что более распространено, таким счетом для "Lloyds Bank" будет, скажем, долларовый счет, поддерживаемый в нем Укрэксимбанком. Наконец, для "City Bank" (крупнейшего американского банка) примером таких счетов будут долларовые счета многочисленных украинских и восточноевропейских банков (равно как и западноевропейских), поддерживаемые в его "книгах".

Кроме того, часто такого типа счета определяют как корреспондентский счет "лоро" (от лат. *loro* - "их"). В Украине чаще всего применяют именно это название, хотя эквивалентность лоро-счета ("их" счета) и востро-счета ("вашего" счета) соответствует лишь второму (из перечисленных трех) значению понятия "лоро-счет".

 Его первое же значение - это счет третьего банка в банке-корреспонденте данного кредитного учреждения (например, долларовый счет английского "National Westminster Bank" в "Bank of New York", при том, что последний является корреспондентом некоторого киевского банка, который осуществляет переводы на этот счет английского банка). Однако при всех лингвистических и практических оттенках терминов, обозначающих этот тип корреспондентского счета, заметим, что чаще всего коммерческие банки правильно

"маркируют" свою корреспонденцию (в том числе пользуясь более однозначными терминами, такими, как "ваш" счет, "наш" счет, "их" счет), а следовательно, не происходит существенных задержек переводов по этой причине.

С открытием счета "лоро" можно зафиксировать начало корреспондентских межбанковских отношений. Ведущие коммерческие банки из индустриально развитых стран поддерживают лоро-счета, принадлежащие банкам со всего мира. В первую очередь подобные счета открывают крупные и средние коммерческие банки из развивающихся стран, а также региональные банки из развитых стран, так как большая часть мировой торговли и финансов деномируется в долларах США, немецких марках, японских иенах и других сильных валютах, а они, как правило, не имеют международной филиальной сети. В то же время крупные банки из международных денежных центров осуществляют платежи и другие операции корреспондентского типа через свои зарубежные филиалы и дочерние банки, что значительно (по меркам срочности операций на денежном и фьючерсном рынках) ускоряет платежи и поступления, повышая их надежность.

Также заметим, что крупные региональные коммерческие банки из развитых стран реже устанавливают прямые корреспондентские отношения с зарубежными банками, так как предпочитают осуществлять международные операции, опираясь на корреспондентские счета, открываемые ими в отечественных крупнейших банках из международных денежных центров. Так, например, скорее всего поступит крупный региональный банк (с активами в 10-20 млрд. дол.) из Сент-Луиса или Миннеаполиса.

В целом такие счета полезны не только для банков-владельцев, но и для поддерживающих их коммерческих банков. При этом, имея такой счет, первые банки-корреспонденты могут делать прямые платежи в пользу других стран, получать поступления в иностранной валюте, проводить расчеты по траттам в рамках открытого аккредитива. Технически открыть такие счета в ведущих

коммерческих банках мира весьма буднично и недолго (можно сказать, это является рутинной процедурой). Причем лоро-счета чаще всего прибыльны для банка, в котором они открыты и поддерживаются. Так, счета "лоро" представляют собой депозиты до востребования для этого банка, а доходы от их использования как денежного ресурса (в виде процентного спреда) плюс комиссионные за операции, проводимые по этим счетам, как правило, превышают затраты банка-реципиента по операционному обслуживанию таких счетов "лоро".

13.4. Международные корреспондентские счета типа «ностро»

 Счет, поддерживаемый отечественным банком в иностранном банке за рубежом, называют "ностро" (от лат. *nostro* - "наш") счетом. Ностро-счет также обозначают как "Due from account".

 Такой счет, так же как и лоро-счет, может быть деноминирован в трех типах валют:

- а) в валюте иностранного государства, в банке которого открыт этот счет, либо
- б) в валюте третьей страны, либо
- в) в отечественной валюте банка, которому этот счет принадлежит.

Чаще всего лоро-счет деноминируется в валюте государства, резидентом которого является банк-держатель этого счета. Управление счетом "лоро" находится под контролем иностранного (по отношению к банку-держателю) валютного трейдера (т.е. работника банка - владельца счета).

Аккаунтинговые записи по ностро-счету международный департамент отечественного банка обычно поддерживает в своих собственных бухгалтерских книгах как в иностранной валюте, так и в ее отечественно-валютном эквиваленте. Это необходимо, потому что консолидированная (как по отечественным, так и по международным операциям) отчетность любого коммерческого

банка официально представляется денежным и налоговым властям в валюте той страны, в которой он зарегистрирован. При этом консолидированная отчетность может быть представлена широкой публике, заинтересованным контрагентам (другим банкам, фирмам, институциональным инвесторам), международным финансовым институтам, рейтинговым агентствам в любой конвертируемой иностранной валюте или даже в корзине валют (типа ЕВРО или СДР).

Используя бухгалтерские записи, международный департамент коммерческого банка отражает операции, когда он фактически получает инвалютные поступления (извещения о кредитовании своего счета от иностранного банка-держателя этого счета) или когда он осуществляет платежи в иностранной валюте по этому счету (направляя соответствующее послание в банк-держатель счета с требованием дебетовать этот счет в пользу некоторой третьей стороны). В то же время банк-владелец счета будет рассчитывать и в отечественной валюте эквивалент такой операции, и осуществлять соответствующие аккаунтинговые записи для своей официальной финансовой отчетности. В силу этого ностро-счет также называют двухвалютным счетом.

Крупные коммерческие банки из индустриально развитых стран с сильной валютой, как правило, не открывают ностро-счета для каждого лоро-счета, поддерживаемого в них самих зарубежными банками. Например, ведущие американские банки имеют значительно больше долларовых лоро-счетов в своих книгах от иностранных банков, чем ностро-счетов, которые они поддерживают за границей в недолларовой валюте. Это происходит по вполне естественной причине, связанной с важной ролью американских долларов в мировом бизнесе, а также с теми экстенсивными международными корреспондентскими отношениями, которые установили и поддерживают ведущие американские банки. Крупный американский банк может поддерживать один или два ностро-счета в отдельной стране, тогда как в его книгах могут быть открыты несколько сотен лоро-счетов, деноминированных в долларах, банками этой страны. Приблизительно

тельно то же самое можно сказать и о ведущих немецких банках, поддерживающих корреспондентские лоро-счета, открытые в их книгах многими банками со всего мира.

На решение международного департамента коммерческого банка о географическом расположении его ностро-счетов и о величине остатков на них воздействуют многие факторы. Как правило, ностро-счета открываются в тех странах, в валютах которых клиенты банка должны осуществлять платежи и получать поступления. Кроме того, банк откроет ностро-счета в тех странах, валюты которых необходимы для торговой деятельности инвалютных трейдеров самого банка на форежном и денежном рынках. Банк, как правило, не склонен иметь излишние инвалютные ностро-счета, по крайней мере, больше чем это необходимо ему для обслуживания определенных ранее двух базовых целей. Общие принципы управления банковскими ностро-счетами базируются на технике международного денежного менеджмента, в общем аналогичной той, которую использует и международная промышленно-торговая фирма. Ей присущи минимизация неработающих (или низкодоходных) остатков и размещение временно избыточных текущих средств в форме краткосрочных инвестиций в инструменты денежного рынка. При этом, выбирая подходящие инструменты для краткосрочных международных инвестиций, коммерческий банк будет руководствоваться критериями доходности и риска, придавая большое значение валютной деноминации и ликвидности такого инструмента.

В этом смысле отечественный коммерческий банк должен поддерживать достаточные остатки на своих ностро-счетах, чтобы быстро удовлетворять неожиданно появляющиеся потребности в платежах клиентов или собственных трейдеров. В то же время он будет избегать овердрафта этих счетов, за который нужно уплачивать повышенный процент. Однако банк не должен терять доход, поддерживая избыточные неработающие остатки на ностро-счетах, которые либо не приносят процента (как, например, счета в банках США, где запрещены

платежи процентов по текущим счетам), либо приносят минимальный из возможных доход (как в большинстве развитых стран). Кроме того, поддержание активов в иностранной валюте может быть рисковым, так как иностранная валюта может девальвироваться (понизиться в цене) либо относительно отечественной валюты, либо относительно других ведущих валют, в которых банк осуществляет платежи.

Именно поэтому, поддерживая валютную позицию (а остаток наostro-счете в иностранной валюте при прочих равных условиях является открытой "длинной" валютной позицией банка-владельца такого счета), коммерческий банк должен осуществлять необходимые операции по хеджированию валютного риска, что требует работы специально обученного персонала банка и дополнительных операционных издержек, связанных с проведением хеджинговых сделок. Выгоды от покрытия валютного риска и сопутствующие ему дополнительные издержки будут учитываться банковским менеджментом банка-владельцаostro-счета при общем взвешивании доходности, риска и издержек, связанных с поддержанием того или иного остатка на данном счете. Кроме того, будет учитываться и портфельный эффект такого остатка в общем контексте всех остатков по различным инвалютнымostro-счетам, а также в контексте планируемых платежей и поступлений в различных валютах в рамках некоторого планового горизонта.

13.5. Отчеты по международным корреспондентским банковским счетам

Бухгалтерский (или аккаунтинговый) отдел международного департамента коммерческого банка подготавливает и рассылает всем своим клиентам периодические (например, в конце каждого рабочего дня) отчеты по операциям и остаткам на текущих счетах, в том числе отчеты по лоро-счетам всем своим банкам-корреспондентам, как зарубежным, так и отечественным, владеющим

такого типа счетами. Эти отчеты обычно представляются в упрощенной стандартной форме и сопровождаются (в случае отчетов за более продолжительные периоды, например, за месяц) пояснительной запиской. В свою очередь, международный департамент данного коммерческого банка также будет получать отчеты от иностранных банков-корреспондентов по своим ностро-счетам, поддерживаемым в этих банках.

Цифры и операции, содержащиеся в таких отчетах, должны согласовываться с соответствующими собственными записями международного департамента банка. Однако на практике часто обнаруживаются расхождения между отчетами по счету, полученными от банка-корреспондента, с одной стороны, и записями международного департамента данного банка, с другой. В таких случаях для коррекции расхождений будет осуществляться необходимая межбанковская корреспонденция (переписка), которая может продолжаться весьма длительное время.

В целом аккаунтинговые записи и отчеты по ностро-счетам банка (так же, как и по лоро-счетам, которые он поддерживает в своих книгах от других банков) почти никогда не бывают полностью свободными от некоторых ошибок и несоответствий. Именно поэтому происходит последующая межбанковская переписка по типу: "мы дебетовали - вы не кредитовали" или "мы кредитовали - вы не дебетовали" соответствующие валютные позиции. Безотносительно ко времени, необходимому для внесения таких коррекций, они все же должны быть сделаны для того, чтобы предотвратить потери банка. Однако такого рода ошибки и несоответствия в расчетах не оказывают значительного общего негативного эффекта на международные корреспондентские банковские операции.

13.6. Использование корреспондентских международных банковских счетов



При установлении корреспондентских отношений между двумя банками достаточно открыть лишь один счет для того, чтобы осуществлять практически все возможные валютные операции. Такого одного счета (являющегося для банка-держателя лоро-счетом, а для банка-владельца ностро-счетом) достаточно для трансфера фондов из одной страны в другую или для платежей, которые нужно сделать фактически в любой стране в любой валюте (хотя это и может повлечь за собой различные операционные расходы). Обычно такой счет будет лоро-счетом, открытым коммерческим банком из развивающейся страны в банке, который базируется в индустриально развитой стране. После того как счет открыт, коммерческие банки будут использовать его для осуществления международных операций, соответственно начисляя на него или списывая с него определенные суммы денег (т.е. кредитуя или дебетуя этот счет).

Предположим, что европейский (например, украинский) банк купил долларовые туристские чеки, предоставленные ему американским туристом, уплатив эквивалент в локальной валюте (в данном случае - в украинских гривнах). После этого банку требуется осуществить клиринг чека и получить дополнительные доллары в виде фондов, пригодных для использования, на своем ностро-счете в корреспондентском банке, скажем, в Нью-Йорк-сити. Для того чтобы сделать это, украинский банк отошлет чек в банк, в котором он имеет долларовый ностро-счет, поместив там этот чек на депозит, точно так же, как физическое лицо помещает на депозит в банке чеки для того, чтобы получить кредит на свой чековый (текущий) банковский счет.

Далее, после того как необходимые долларовые фонды поступят на ностро-счет (будут кредитованы на этот счет), о чем будет получено соответствующее уведомление, украинский банк может посылать распоряжения нью-йоркскому банку-корреспонденту, инструктируя его осуществить платеж в пользу какого-либо резидента США или неамериканской компании или банка (например, по заявке одного из своих клиентов или для покрытия обязательств

по операции на форексном или денежном рынке, осуществляемой одним из валютных дилеров банка). Международные платежи нью-йоркский банк будет осуществлять посредством дебетования соответствующего корреспондентского лоро-счета украинского банка и, возможно, отсылки соответствующих инструкций в третий банк, в котором конечный получатель поддерживает текущий счет.

Продолжая рассматривать этот пример, заметим, что американский банк, наоборот, использует лоро-счет, открытый в его книгах иностранным банком-корреспондентом, кредитуя его поступлениями по инкассо и аккредитивам, а также дебитуя его на сумму платежей, которые требует сделать иностранный банк.

Такой лоро-счет может быть также использован для платежей в пользу резидентов третьих стран. Так, после того, как европейский (в данном случае украинский банк-корреспондент) банк пришлет инструкцию с распоряжением осуществить такой платеж, американский банк дебетует лоро-счет этого банка на долларовый эквивалент платежа в иностранной валюте. Далее он, в свою очередь, проинструктирует третий банк-корреспондент сделать необходимый платеж посредством дебетования счета американского банка в этой валюте.

Базовым является тот факт, что если европейский (в данном случае украинский) банк открыл счет в американском банке, имеющем активный международный департамент, то первый получит глобальный доступ практически к любой валюте и любому финансовому рынку для удовлетворения практически всех своих потребностей и может предоставить своим клиентам финансирование практически во всем мире. В свою очередь, это верно, если американский банк откроет счет "ностро" в одном из европейских банков. Однако коммерческие банки из развитых стран, как правило, действуют в других развитых странах через свои филиалы или дочерние банки, т.е. для своих потребностей они предпочитают использовать собственную международную филиальную, а не

корреспондентскую сеть. Именно поэтому преимуществом глобального доступа к мировым финансовым рынкам, открывая ностро-счета в банках-корреспондентах из развитых стран, пользуются в основном банки развивающихся и слаборазвитых стран. При этом банки-держатели таких счетов также получают выгоду, увеличивая свою депозитную базу.

Через корреспондентский банковский счет проходят крупные объемы валютных трансфертов, что иногда приводит к неправильному исполнению межбанковских инструкций. Если это случается, то банк, сделавший ошибку, должен компенсировать другому банку те доходы, которые последний потерял, так как фонды временно не находились в его распоряжении. Это означает, что первый банк должен возместить второму банку альтернативную срочную стоимость денег, задержанных из-за неадекватного исполнения корреспондентских инструкций, а также небольшие штрафные комиссионные.

13.7. Другие услуги, оказываемые международными банками-корреспондентами

В целом отечественный банк из какой-либо страны действует как своеобразное "окно" для иностранного банка-корреспондента на свой внутренний рынок. Так, предположим, клиент немецкого (или украинского) банка желает купить ценные бумаги американских фирм или правительственных агентств. Тогда немецкий банк попросит содействия американского банка-корреспондента, отослав ему корреспондентское послание с соответствующими инструкциями. Последний направит соответствующий заказ в адрес брокерской фирмы и осуществит платеж на ее счет, дебетуя лоро-счет немецкого банка-корреспондента. Далее, получив в свое распоряжение ценные бумаги, американский банк отошлет их своему банку-корреспонденту или будет использовать их в интересах последнего.

При обслуживании международной торговли отечественный коммерческий банк некоторой развитой страны может оказывать дополнительные услуги иностранному банку-корреспонденту (например, из развивающейся страны), представляя своих клиентов иностранным фирмам, связанным с банком-корреспондентом, или помогая последним, также по просьбе иностранного банка-корреспондента, наладить контакт или устроить встречу с потенциальными отечественными продавцами или покупателями их продукции. Равным образом банк-корреспондент из развивающейся страны может оказывать подобные дополнительные услуги коммерческому банку из развитой страны.

Отечественный украинский коммерческий банк, осуществляющий торговлю на международных инвалютном (форексном) или евродолларовом (денежном) рынке, может использовать свой долларовый счет для расчетов по операциям посредством получения кредитования или осуществления дебетования своего лоро-счета, поддерживаемого в американском (или европейском) банке-корреспонденте. Кроме того, отечественный украинский банк может использовать этот счет для трансфера фондов, если, предположим, один из его местных клиентов является дочерней фирмой или другим аффилированным подразделением американской корпорации, которая, в свою очередь, является клиентом американского банка-корреспондента.

Международные корпорации, осуществляя менеджмент своих текущих валютных активов (международный денежный менеджмент), переводят свои валютные излишки на некоторый центральный корпоративный счет, с которого фонды могут быть инвестированы или другим образом быстро использованы родительской компанией. С точки зрения корпоративных казначеев, в последние десятилетия важность такой практики централизованной мобилизации валютных средств компании значительно увеличилась в связи с возможностью получения дополнительных доходов от временно избыточных валютных ресурсов. В ином случае эти излишки будут оставаться неработающими - либо не

принося ничего, либо принося минимальный процент на текущих счетах. Банк, который помогает корпорации в быстром трансфере избыточных остатков через корреспондентские банковские долларовые счета, вероятно, будет получать от этой компании в качестве компенсации заявки на проведение других операций, например в местной валюте (кредиты, андеррайтинг и трастовые услуги), что явится дополнительным источником банковской прибыли. Также такой клиент будет продолжать поддерживать свои счета в этом банке, предоставляя последнему денежные ресурсы.

Кроме того, очень важно использовать в международных торговых финансах зарубежный банк-корреспондент. Следует отметить, что малый банк-корреспондент из развивающейся страны часто рассматривает свои крупные банки-корреспонденты из развитых стран как источники международного кредита.

Наконец, международные корреспондентские отношения между банками также предоставляют возможности для отечественного или иностранного банка-корреспондента купить участие в кредитах, которые один из них предоставляет; быть приглашенным в кредитные синдикаты и группы андеррайтеров; доступа для клиентов одного банка-корреспондента к новым инвестиционным продуктам капитального рынка в стране другого банка-корреспондента.

13.8. Аккаунтинг, связанный с осуществлением международного корреспондентского банковского дела

Итак, операции между банками-корреспондентами осуществляются через соответствующие корреспондентские текущие банковские счета. При этом лоро-счета иностранных банков, выраженные в национальной валюте банка-держателя таких счетов, относятся в финансовом отчете последнего к депозитам наряду с депозитами, поддерживаемыми в банке корпорациями, правительственными агентствами и физическими лицами. Лоро-счета перечисляются в

пассивной части баланса банка-держателя как обязательства. Центральные банки в большинстве стран мира требуют, чтобы против таких депозитов в отечественных офисах банка (в виде определенной процентной доли) поддерживались минимальные обязательные резервы на резервном счете в центральном банке. Точно так же резервные требования распространяются на все другие отечественные остатки на текущих счетах в банке. Против депозитов, в том числе и счетов "лоро", в зарубежных филиалах банков или в так называемых "оффшорно-оффшорных" единицах банка (типа международных банковских единиц в США), денежные власти обычно не требуют поддержания обязательных резервных остатков на счете в отечественном центральном банке.

Наоборот, корреспондентские инвалютные ностро-счета в финансовой отчетности банков-владельцев таких счетов перечисляются в активной части их балансов как требования. В соответствии с базельскими требованиями о нормативе достаточности капитала банка в развитых странах и в ряде развивающихся (определяемом как отношение собственных средств банка к активам, взвешенным с учетом риска), счета "ностро", деноминированные в конвертируемых валютах и имеющие срочность в 1 год и менее, взвешиваются с коэффициентом 0,2 без дифференцирования по странам, в которых эти счета размещены. Соответственно избыточные (неработающие) остатки на ностро-счетах невыгодны не только с точки зрения международного денежного менеджмента банка-владельца, но и с точки зрения дополнительных издержек по привлечению или поддержанию капитальных фондов для удовлетворения норматива достаточности капитала.

ТЕМА 14. ПЛАНИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ИНВЕСТИЦИЙ

14.1. Планирование инвестиционного портфеля.

14.2. Управление портфелем инвестиций

14.3. Банковский портфель инвестиций.

14.4. Стратегии управления портфелем инвестиций.

14.5. Активное управление портфелем инвестиций.

14.1. Планирование инвестиционного портфеля

Вложения в ценные бумаги, управляемые как единое целое, рассматриваются в качестве портфеля ценных бумаг. К ценным бумагам, которые являются объектами портфельного инвестирования, относятся:

- акции АО,
- государственные долговые обязательства (облигации, размещаемые среди юридических лиц, облигации местных органов),
- производные ценные бумаги,
- сертификаты и опционы акций,
- коммерческие бумаги (векселя),
- акции предприятий,
- депозитные сертификаты банков, чеки, сберегательные сертификаты и т.п.



Можно выделить два основных вида портфелей ценных бумаг:

индивидуальный портфель и портфель предприятия (компании).

Предприятие может привлекать денежные ресурсы за счет выпуска ценных бумаг (пассивные операции) и вкладывать привлеченные денежные средства в ценные бумаги других эмитентов (активные операции), с целью получения дополнительной прибыли или сохранения и прироста капитала.

Предприятия-инвесторы могут преследовать также специальные цели, такие как доступ через ценные бумаги к дефицитной продукции и имущественным правам, расширение сферы влияния и перераспределения собственности, создание холдинговых и других структур спекулятивная игра и т.д.

Индивидуальный портфель должен включать три основных элемента: ликвидные ценные бумаги, гибкие кратко- и среднесрочные инвестиции и инвестиции, направленные на прирост капитала.

Часть портфеля должна играть роль аварийного резерва и состоять из ценных бумаг и инвестиций свободных средств, которые могут быть оплачены или получены по требованию немедленно либо в течение нескольких дней.

Другая часть портфеля должна включать инвестиции свободных средств и ценные бумаги с перспективой достаточных доходов и прироста капитальной стоимости в сочетании с возможностью их реализации без существенной утраты капитала. Инвестор должен всегда избегать ситуации, когда он будет вынужден реализовать ценные бумаги в условиях спада на рынке.

Назначение оставшейся части портфеля - защита инвестора от инфляции, обеспечиваемая ощутимым приростом капитальной стоимости, равно как и доходом, которые дают прямые или косвенные вложения средств в акции.



Соотношение размеров частей портфеля и виды инвестиций в каждой из них зависят от ряда факторов, в том числе:

- имеющихся возможностей инвестирования как капитала, так и сбережений в зависимости от размера доходов. Вообще говоря, чем меньше объем портфеля, тем больше доля в нем первых двух частей;
- необходимости диверсификации как способа снижения риска;
- личных предпочтений инвестора и его склонности к риску;
- выбора между доходом и приростом капитала. Он зависит от других финансовых возможностей инвестора и его налоговых обязательств;
- долгосрочности планируемой перспективы. Она в значительной степени определяется возрастом инвестора;
- состояния финансовых рынков. В разное время соотношение объемов трех частей портфеля может изменяться для получения прибылей от изменений условий рынка.

По налоговым обязательствам инвесторов можно разделить на платящих налог по базовой или более высокой ставке, а также освобожденных от подо

ходного налога. Они могут использовать свой капитал с целью получения дохода или прироста капитала.

Налогоплательщики по более высокой ставке не склонны обеспечивать прирост капитала за счет доходов. Из инвестиций, направленных на приращение доходов, они предпочитают те, которые дают максимальную чистую прибыль. Налогоплательщики по более высокой ставке стремятся получать относительно высокий располагаемый доход. Соображения аналогичны и для налогоплательщиков по базовой ставке.

Инвесторы, в данный момент освобожденные от подоходного налога, возможно, сочтут более целесообразным увеличить свои доходы, а не стремиться к росту капитала.

14.2. Управление портфелем инвестиций

Любые инвестиции связаны с определенной степенью риска. С наименьшим риском связаны инвестиции в ценные бумаги с фиксированным процентом. Имеется реальный риск обесценивания стоимости как капитала, так и дохода под воздействием инфляции. Существует ряд чрезвычайно рискованных видов инвестиций. Некоторые виды инвестирования могут приводить к теоретически неограниченным обратным эффектам.

Влияние на доход без учета капитала: в условиях становления рынка ценных бумаг доходы от последних практически непредсказуемы. Влияние на капитал без учета дохода: при инвестировании средств в особо надежные ценные бумаги и другие "гарантированно" ликвидные бумаги с фиксированным процентом всегда имеется риск утраты капитала при падении цен. В случае выкупаемых ценных бумаг проблема может быть решена путем их удержания вплоть до их выкупа. Однако не все инвесторы согласятся на такие условия. Активы типа золота или опционов, не приносящие дохода, также подвержены риску утраты капитала.

Влияние на капитал и доход в совокупности: многие виды инвестиций являются рискованными в отношении как капитала, так и дохода. Нередко снижение дохода предшествует утрате капитала. Компания может снизить дивиденды по обычным акциям, что вызывает ускоренное падение цены акций. В другом случае компания может оказаться не в состоянии выплатить проценты по облигациям, что повлечет ее ликвидацию, и, возможно, стоимость акционерного капитала будет возмещена лишь частично.

Риск может быть связан с общими причинами либо факторами, специфическими для отдельного вида ценных бумаг.

Все инвестиции в той или иной степени подвержены воздействию изменений политического и экономического климата, вследствие которых всегда имеется риск того, что инвестор не сможет вернуть вложенный капитал без потерь.

Фактором риска для инвестиций является также инфляция. Падение курса валюты может повлиять как на доход, так и на капитал. Инвестиции свободных средств и другие инвестиции, не связанные с ценными бумагами, особенно восприимчивы к снижению курса, хотя высокие доходы по ним и могут служить некоторой компенсацией. Инвесторы вкладывают средства в ценные бумаги в надежде, что рост дивидендов и цены акций компенсирует какое-либо уменьшение покупательной способности их капитала, по тем же причинам привлекательными для инвесторов являются материальные активы типа недвижимости и золота.

На успешность деятельности отдельной компании влияют не только общие экономические факторы, но и специфические причины, такие как вид производимой ею продукции или услуг, конкурентоспособность в рамках отрасли и факторы управления.

Нередко цена акций отдельных компаний растет или падает, в то время как на рынке господствует обратная тенденция. В других случаях ситуация в

целом секторе противоположна положению в других сферах рынка. Такие факторы определяют коммерческий риск.

Другим видом риска, связанного с отдельными компаниями, является финансовый риск, связанный с возможностью потерь при реализации ценных бумаг вследствие изменений их стоимости.

Кредитный риск связан с возможностью ситуации, когда эмитент не в состоянии выплатить проценты и/или основную сумму по долговым ценным бумагам.

Далее, может иметь место валютный риск. Все инвестиции в иностранные объекты подвержены риску того, что независимо от эффективности в единицах местной валюты отдельного вида инвестиций величины дохода и капитала могут изменяться под влиянием колебаний обменных курсов.

Систематический риск каких-либо ценных бумаг - это та часть их общего риска, которая связана с изменениями общего экономического и политического климата, влияющими на все виды ценных бумаг.

Несистематический (селективный) риск - это часть общего риска, вызываемая факторами, которые не воздействуют на все виды ценных бумаг и могут быть связанными лишь с одним из них (как, например, ошибочные решения руководства компании).

К несистематическим видам риска относится также риск, связанный с отдельным сектором или отраслью (отраслевой риск) - например, спад на рынке сбыта табака, последовавший за повышением акцизного сбора.

Доход, ожидаемый инвестором, зависит от степени риска. Чем выше риск, тем выше предусматриваемый доход. Однако реальные дивиденды по обыкновенным акциям зачастую ниже, чем проценты "с особо надежным ценным бумагам, причем первые связаны с большей степенью риска.

Инвестирование средств в два и более объектов всегда связаны с меньшим риском, чем в один. Степень снижения риска зависит от взаимосвязи меж

ду доходами от различных инвестиций. Сокращение риска путем увеличения количества отдельных видов инвестиций в портфеле называется диверсификацией.

Для клиента с достаточно диверсифицированным портфелем предусматриваемый доход от любой новой инвестиции должен зависеть не от ее общего риска, а от уровня ее систематического риска. Адекватная диверсифицированность портфеля клиента означает, что несистематический (или специфический) риск его новой инвестиции можно не учитывать.



Основные типы портфелей ценных бумаг в зависимости от целей инвестора.

1. Портфель роста (направленный на приращение капитала). Включает акции, курсовая стоимость которых быстро растет на рынке, приносящих незначительные дивиденды.

2. Портфель дохода. Ориентирован на получение высоких доходов, т.е. включает акции с незначительным или нулевым приростом капитала и постоянно возрастающими дивидендами.

3. Портфель рискованного капитала. Содержит ценные бумаги молодых компаний и предприятий, стратегия развития производства которых основана на внедрении новых технологий и выпуске новых видов продукции.

4. Сбалансированный портфель. В данном виде портфеля присутствуют как ценные бумаги, предназначенные для получения доходов, так и инвестиции, направленные на прирост капитала. Риски в таком портфеле сбалансированы.

5. Специализированный портфель. Состав такого портфеля определяется на основе специфических критериев, таких как тип риска и вид ценных бумаг (например, отраслевые или региональные ценные бумаги).

14.3. Банковский портфель инвестиций

Особым видом портфеля инвестиций является портфель ценных бумаг

банка (включая долговые обязательства).

Ценные бумаги, приобретаемые банками, можно разделить на первичный резерв (собственно инвестиции, предназначенные для получения доходов) и вторичный резерв (направленный на поддержание ликвидности банка).

Ценные бумаги вторичного резерва реализуются в случае спонтанного изъятия вкладов или резкого повышения процента на ссуды. Однако продажа акций вторичного резерва ведет к понижению ликвидности банков, и поэтому последние предпочитают привлекать дополнительные средства или реализовывать ценные бумаги первичного резерва. Таким образом, акции первичного резерва служат инструментом для решения проблем как получения доходов, так и поддержания ликвидности банка.



Инвестиционная политика банков направлена на поддержание пропорций между первичным и вторичным резервами, используя первичный резерв в качестве амортизатора.

Другие операции банка направлены на понижение совокупного риска приобретаемых ценных бумаг, в частности поддержание сбалансированности портфеля по срокам погашения, путем реинвестирования части высвобождающихся средств в другие ценные бумаги.

14.4. Стратегии управления портфелем инвестиций

Для квалифицированного управления портфелем необходимо руководствоваться соответствующей портфельной стратегией, которая определяется:

1. Типом и целями портфеля.
2. Состоянием рынка его наполненности, динамикой процентной ставки и курсовой стоимостью ценных бумаг, возможностью реализации задач инвестиционных фондов через портфели ценных бумаг.
3. Действующими законодательными льготами и ограничениями.
4. Общеэкономическим состоянием (в том числе такими факторами, как

фазы экономических циклов и уровень инфляции).

5. Необходимостью поддержания уровня ликвидности и минимизации рисков.

6. Типом стратегии (краткосрочность, среднесрочность и долгосрочность).



Часть портфеля инвестиций, включающая ценные бумаги, обращающиеся на рынке, должна подвергаться периодическому пересмотру, при котором необходимо рассмотреть следующие вопросы:

- имеется ли необходимость внести изменения в соотношение инвестиций наличных сбережений, ценных бумаг с фиксированным процентом и акций в портфеле в связи с изменениями личных обстоятельств инвестора либо общего экономического климата;
- не требуется ли инвестировать средства в другие объекты в связи с изменениями налогового статуса инвестора;
- по-прежнему ли портфель достаточно диверсифицирован как между различными секторами промышленности, так и между различными странами;
- остаются ли в силе причины, по которым те или иные инвестиции были выбраны в прошлом - в особенности, не следует ли реализовать инвестиции, результаты по которым ниже средних, прежде чем положение еще более не ухудшилось.

14.5. Активное управление портфелем инвестиций

Многие инвесторы просто сохраняют приобретаемые ценные бумаги до истечения их срока. Тот, кто предпочитает активное управление портфелем, стремится использовать различные возможности получения доходов по мере их

возникновения.  Вот некоторые из возможных стратегий управления:

- перебрасывание средств;

- покупка в ожидании хороших результатов и продажа не задолго до их объявления (цены в момент объявления зачастую падают);
- спекуляция новыми выпусками ценных бумаг;
- постоянный поиск акций и секторов с заниженными ценами, а также реорганизуемых компаний;
- отслеживание настроения рынка. Зачастую приобретение целесообразно при спаде на рынке или при большом объеме продаж с целью получения прибылей в конце периода расчетов.

Коммерческие банки, как правило, проводят более активную политику. Они организуют свои собственные исследовательские группы, функции которых - изыскивать возможности эффективной отдачи средств клиентов банка: эта деятельность позволяет реально оценивать рекомендации биржевых маклеров и делать из них соответствующие выводы.

Оценка риска должна касаться риска портфеля в целом. Для такой оценки необходимо принимать во внимание не только риск отдельных ценных бумаг, но и соотношение их цен. Следует также учитывать, что результатом управления портфелем, при котором ставка делается на один сектор рынка может стать сильная несбалансированность портфеля, и поэтому не рекомендуется ориентироваться на единственный сектор, даже если перспективы его развития представляются исключительно благоприятными.

ТЕМА 15. КРАТКОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНОЙ КОМПАНИИ

- 15.1. Внутрифирменное краткосрочное финансирование.
- 15.2. Прямое международное внутрифирменное финансирование.
- 15.3. Компенсационный внутрифирменный кредит.
- 15.4. Параллельный внутрифирменный кредит.
- 15.5. Спонтанные источники финансирования ТНК.
- 15.6. Банковское финансирование.
- 15.7. Финансирование с использованием рынка ценных бумаг

15.1. Внутрифирменное краткосрочное финансирование

Источники краткосрочного финансирования транснациональной компании подразделяются на *внутренние* и *внешние*.



Разновидностями внутреннего финансирования являются *самофинансирование* и *внутрифирменные кредиты*. В общем случае внутренними источниками финансирования ТНК являются *нераспределенная прибыль* и *амортизация*, перераспределяемые с помощью внутрифирменных международных займов. Внешними источниками финансирования фирмы или ее подразделения служат *банковское финансирование* (национальное, иностранное и евровалютное) и *получение средств с помощью рынка ценных бумаг*.



Внутрифирменное краткосрочное финансирование представляет собой взаимопредоставление валютных займов различным подразделениям компании, а также предоставление инвалютных кредитов родительской фирмой своим дочерним компаниям, и наоборот.



Такие займы предоставляются в виде:

- прямого международного фирменного кредита;

- компенсационного внутрифирменного кредита;
- параллельного внутрифирменного кредита.

Международный финансовый менеджер должен оценить возможность и приемлемость одного из предложенных вариантов краткосрочного внутрифирменного финансирования, понимая, что этот вид финансирования - самый дешевый для фирмы, однако каждая схема имеет свои *преимущества и недостатки*.

15.2. Прямое международное внутрифирменное финансирование

При использовании этой схемы финансирования *головная компания непосредственно предоставляет временно свободные денежные средства своей дочерней компании*. Данные кредиты оформляются *простым векселем* и предоставляется по ставке процента, близкой к рыночной либо несколько ниже ее.

Преимущество данной схемы финансирования заключается в исключительной простоте ее оформления.  Однако этот способ не является распространенным в международной практике, так как:

- 1) часто он невыгоден для фирмы с точки зрения *налогового планирования*;
- 2) велики размеры *валютно-курсовых рисков*;
- 3) присутствует риск *блокирования* валютных фондов за рубежом.

15.3. Компенсационный внутрифирменный кредит

При использовании этой схемы финансирования родительская фирма помещает целевые фонды на срочный депозит в банк своей страны с условием передачи данных денежных средств дочерней компании. Банк использует свой филиал за рубежом для *перекредитования* полученных от головной компании денег дочерней компании в другой стране.



Преимуществами данного источника финансирования являются:

- 1) *защита* фирмы от риска неблагоприятного изменения валютного курса;
- 2) *освобождение* заблокированных средств и обход валютных ограничений;
- 3) возможность получения более *дешевых денежных средств* для финансирования подразделений, расположенных в странах с высокой ставкой процента и недостаточным рынком кредитных ресурсов. *Недостатки* данной схемы финансирования связаны с необходимостью обслуживаться в таком банке, который имеет филиал в стране базирования дочерней компании и высокий кредитный рейтинг.

15.4. Параллельный внутрифирменный кредит

Участники соглашения *предоставляют друг другу займы в валюте своей страны на оговоренный период*. Все сделки, связанные с кредитованием, проводятся вне рамок международного валютного рынка.

Такая операция помогает покрывать валютные риски, так как каждая компания занимает деньги именно в той валюте, в которой она будет производить платежи. Параллельный внутрифирменный кредит используется также в случае явного или завуалированного *запрета правительства на перевод денежных ресурсов* в страну или из страны.



Преимущества данной схемы кредитования: '

- 1) *устраняется* валютный риск, ни один из займов не несет валютных рисков;
- 2) национальное законодательство стран *не противодействует* осуществлению подобного финансирования;

3) *обходятся ограничения по валютному контролю* (так как нет необходимости добиваться разрешения властей для финансирования иностранного партнера);

4) *осуществляется репатриация* заблокированных фондов;

5) возможно *получение иввалютного финансирования* по привлекательной процентной ставке.

Недостатками параллельного финансирования являются:

1) трудности в нахождении *контрагента*, удовлетворяющего требованиям;

2) *высокие кредитные риски*, так как погашение задолженности оформляется двумя несвязанными кредитными соглашениями.

15.5. Спонтанные источники финансирования ТНК

К источникам спонтанного финансирования компании относится *торговый кредит*. Его возникновение связано с совершаемыми фирмой сделками. Так, при закупках у других фирм товаров, сырья, комплектующих в кредит у рассматриваемой фирмы возникает долг, который учитывается в виде кредиторской задолженности (торгового кредита). *Чем дольше период погашения кредиторской задолженности и больше объем реализации закупок, тем значительнее дополнительное финансирование для компании.*

 **Торговый кредит (счета к оплате)** - денежные средства, которые компания должна вернуть поставщикам.

 *Преимущества* торгового кредита заключаются в следующем:

1) он всегда может быть предоставлен, так как кредиторы рассчитывают на продолжение деловых отношений;

2) его сумма не может рассматриваться как залоговая имущественная стоимость;

3) при его применении не начисляются проценты (или они минимальны);

4) существует возможность продления его срока, если фирма вновь окажется в трудном положении.

Недостатки торгового кредита связаны с тем, что удлинение его срока или само его получение (например, в Украине) часто оказывается проблематичным либо из-за его *неэффективности для продавца*, либо из-за *ненадежности оплаты поставки*, сделанной на условиях открытого счета или документарного инкассо в силу низкой кредитоспособности покупателя. В случае, если фирма постоянно продлевает сроки кредиторской задолженности, ей будет отказано в предоставлении денежных скидок и *рейтинг ее кредитоспособности* заметно понизится.

Большой интерес представляет для ТНК получение *правительственного финансирования*, которое является наиболее дешевым. Для этого компания должна принять участие в реализации определенной государственной программы. В этом случае финансовые ресурсы обычно предоставляются ей под процент существенно ниже среднерыночного.

15.6. Банковское финансирование

Виды банковского финансирования

Банковское финансирование осуществляется в следующих основных формах:

1) *Кредитная линия* - договор между банком и его клиентом, содержащий обещание банка предоставить клиенту определенную сумму денег до некоторого лимита в течение определенного срока.

Кредитная линия открывается под *регулярное использование*. Различают обусловленную (связанную) и необусловленную кредитные линии. При открытии *связанной кредитной линии* банк предоставляет возможность фирме ис

пользовать денежные средства только под определенные цели. В случае *необусловленной* кредитной линии фирма может использовать полученный кредит на любые цели.

2) *Револьверный кредит* - возобновляемые в течение длительного периода времени кредитные линии, юридически формализованные контракты.

Если финансовое положение фирмы не изменяется, то ранее предоставленная ей кредитная линия пролонгируется на фиксированный срок (обычно на год). При пересмотре кредита уточняются следующие параметры кредита: размер кредитной линии, процентная ставка по кредиту и другие условия. Револьверная кредитная линия является *обеспеченной*, банк требует внесения залога для ее открытия.

3) *Срочный заем* - прямой, необеспеченный кредит на срок не более 90 дней, обычно оформляемый в виде простого векселя, подписанного заемщиком.

Денежные средства по срочному займу предоставляются единовременно в полной сумме и возвращаются с процентами в полной сумме займа одномоментно.

4) *Овердрафт* - допущение дебетового остатка на счете клиента. Овердрафт рассматривается как своеобразная ссуда клиенту, которая должна быть погашена в короткие сроки и по процентной ставке, превышающей среднерыночную.



Классификация банковского финансирования по видам используемых валют

Банковское финансирование может осуществляться в национальной и иностранной валютах. Соответственно различают *национальное, иностранное и евровалютное* (оффшорное) банковское финансирование, которое может быть реализовано во всех четырех ранее приведенных формах.

Если фирма получает кредитование от национального банка в национальной валюте, речь идет о *национальном финансировании* (например, украин

ский банк предоставил кредит украинской фирме в гривнах). Если фирма получает финансирование от иностранного банка в собственной национальной валюте, то речь идет об *иностранном кредитовании* (к примеру, немецкая фирма получила кредит от английского банка в немецких марках). Если фирма получает финансирование от иностранного источника в его валюте или валюте третьей страны, то речь идет о *евровалютном финансировании* (например, компания из Великобритании получает кредит от банка США в долларах США).

При предоставлении крупных кредитов речь идет о *синдицированных займах*, когда крупные банки объединяют свои ресурсы, чтобы предоставить кредит крупному корпоративному заемщику.

В целом иностранное банковское финансирование встречается крайне редко и имеет высокую стоимость. Наиболее дешевым и соответственно наиболее распространенным в современных условиях является евравалютное финансирование. Широкое распространение в мире получили евравалютные кредиты.

Общая характеристика еврокредитов



Еврокредиты (международные консорциальные кредиты) - краткосрочные или среднесрочные банковские кредиты в евравалюте, предоставляемые на базе корректируемых плавающих (roll over - ролловерных) процентных ставок за пределами страны, в валюте которой открыт кредит.

Сумма кредитов колеблется в размерах от 100 до 500 млн. долларов США при пересчете в валюту займа. Обычно они предоставляются в долларах США, японских иенах, немецких марках, английских фунтах стерлингов, швейцарских франках, евро и других свободно конвертируемых валютах сроком от 10 месяцев до 12 лет. Процентная ставка зависит от ведущей ставки еврорынка - ЛИБОР, *кредитного рейтинга компании-заемщика, характера займа, ситуации на страновом рынке* и других факторов.

Данные кредиты доступны только крупным компаниям, хорошо известным мировому сообществу, а также крупным коммерческим банкам, центральным банкам стран и правительствам. Они представляют собой очень гибкие финансовые инструменты с широким выбором форм их использования.

Еврокредиты предоставляются в виде синдицированных еврокредитов и в виде кредитов с оговоркой о валютном опционе.

Банковские займы часто оказываются невыгодными для заемщика, так как имеют высокую стоимость. У международного финансового менеджера есть возможность в этом случае прибегнуть к *краткосрочному небанковскому иностранному или евра валютному финансированию, размещая на финансовых рынках свои коммерческие бумаги.*

15.7. Финансирование с использованием рынка ценных бумаг

Финансирование с помощью инструментов денежного рынка включает в себя выпуск *коммерческих бумаг*, представляющих собой *простые векселя* компании.

Данный способ привлечения денежных средств доступен только для крупных компаний, имеющих высокий кредитный рейтинг, который присваивается крупнейшими рейтинговыми агентствами.

Простые векселя, эмитируемые компаниями, *необеспечены*. Срок их хождения - от 14 до 270 дней (чаще всего - от 30 до 90 дней). Номинал векселей достаточно высок, обычно он составляет величину, кратную 100 000 долларов США.

Различают иностранные, евра валютные коммерческие ценные бумаги и евро ноты.

Иностранные коммерческие бумаги деноминированы в валюте страны размещения, а *евра валютные коммерческие бумаги и евро ноты* выпускаются в обращение вне страны, в валюте которой они деноминированы. Различие меж

ду евронотами и еврокоммерческими бумагами состоит в присутствии у первых поддерживающих их выпуск банковской *кредитной линии* и *гарантированного размещения* по predetermined цене. В отличие от иностранного кредитования срок евронота более длинный, для них существует развитый вторичный рынок, возможно присутствие на рынках не первоклассных заемщиков.

Положительным моментом эмиссии данных ценных бумаг является то, что *процентная ставка по коммерческим бумагам, как правило, ниже ставки по первоклассным кредитам*, что и делает финансирование с использованием коммерческих бумаг более предпочтительным, чем обычное банковское заимствование.

По своей роли в привлечении ссудного капитала из-за рубежа коммерческие бумаги (в форме непосредственно коммерческих бумаг и евронота) превосходят прямые банковские кредиты.

ТЕМА №16. ДОЛГОСРОЧНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНОЙ КОМПАНИИ

16.1. Внутренние источники финансирования ТНК.

16.2. Внешние источники долгосрочного финансирования.

16.3. Оценка альтернативной стоимости форм международного финансирования.

16.1 Внутренние источники финансирования ТНК

Долгосрочное финансирование международной компании осуществляется в *двух* основных видах:

- от инвесторов (через покупку акций и облигаций);
- от кредиторов (в форме банковского кредита или покупки долгосрочных ценных бумаг - облигаций).



В свою очередь международное финансирование подразделяется на *иностранное* и *евровалютное* в зависимости от типа взаимоотношений *резидент - нерезидент* и той валюты, которая предоставляется.

По *источникам* долгосрочное финансирование компании подразделяется на внутреннее и внешнее.



Внутренними источниками долгосрочного финансирования компании являются накопленные нетто-денежные потоки (net cash flow), возникающие при осуществлении международных операций. Основой нетто-денежных потоков являются *нераспределенная прибыль и накопленная амортизация*.

Нетто-денежный поток компании рассчитывается следующим образом:

$$NCF = NP - DIV + Am,$$

где NCF - нетто-денежный поток фирмы; DIV - выплаченные дивиденды; Am - амортизация; NP - чистая прибыль компании.

Целью финансового менеджмента любой компании является увеличение стоимости капитала акционеров. Поэтому чистый денежный поток компании должен постоянно увеличиваться.

16.2. Внешние источники долгосрочного финансирования



Внешними источниками долгосрочного финансирования фирмы выступают банковское финансирование в виде банковского кредита и в форме покупки банками долгосрочных ценных бумаг компании, не поступающих в открытую продажу, а размещаемых в частном порядке среди крупных инвесторов, и привлечение средств за счет эмиссии акций и облигаций.

Традиционно наибольшие рынки *иностранных облигаций* находятся в США и Швейцарии; иностранное облигационное финансирование активно ис

пользуется также в Японии и Люксембурге. Чаще всего доступ иностранных компаний к местному рынку капитала ограничивается. Так, существуют *правительственные рестрикции* относительно сроков и сумм, которые могут получить иностранцы, и направлений их использования. Полученный капитал может быть ограничен лишь локальным использованием посредством введения *валютного контроля*.

Еврооблигационное финансирование является альтернативным вышеприведенным способам привлечения средств на длительные сроки. Термин *еврооблигация* используется для обозначения любой облигации, продаваемой в стране иной, чем та, в валюте которой данная облигация выражена. Еврооблигации представляют собой *среднесрочные займы*, выпускаемые международными банковскими консорциумами.



Существуют различия в *нормах обращения* на рынке еврооблигаций и облигаций на внутреннем рынке:

- 1) на рынке еврооблигаций значительно более *низкий уровень требований к раскрытию информации*,
- 2) на сделки с еврооблигациями *совокупные затраты ниже*, так как исключаются посредники - сделку осуществляет непосредственно размещающий синдикат;
- 3) еврооблигации обычно выпускаются в форме облигаций *на предъявителя*, поэтому лица, их приобретающие, остаются неизвестными, что помогает *избежать налогообложения*;
- 4) большинство правительств *не взимают налог*, получаемый по еврооблигациям;
- 5) для рынка еврооблигаций характерна *быстрота получения средств*: обычно заемщик получает их в течение 6 недель с момента выдачи поручения управляющему банку.

Распространение еврооблигаций осуществляется с помощью *андеррайтеров* - синдикатов по их гарантированному размещению.

Эмиссия еврооблигаций требует прохождения заемщиком сложной многоэтапной процедуры.

Долгосрочное финансирование может быть получено и с помощью эмиссии евроакций.

 **Эмиссии евроакций** - это эмиссии, размещаемые одновременно на нескольких рынках международным синдикатом финансовых учреждений.

Однако эта операция представляется *рискованной* из-за возможности перехода контрольного пакета акций компании к акционерам другой страны. К ней прибегают фирмы, которые планируют экспорт на иностранные рынки и развитие зарубежного производства, так как имя компании в этом случае становится широко известным за рубежом, что способствует продвижению ее продукции на этом рынке. При выпуске евроакций часто улучшается кредитная репутация фирмы-эмитента, что облегчает ей доступ к другим ресурсам. Выпуск евроакций является и косвенной рекламой компании за рубежом.

Акции, продаваемые на местных рынках резидентам, имеют *специальные наименования* во многих ведущих странах: например, акции «янки» - в США, «самурай» - в Японии, «бульдог» - в Великобритании.

16.3. Оценка альтернативной стоимости форм международного финансирования

Задача ТНК в вопросах займов сводится к минимизации процентных ставок с учетом конкретного уровня риска.

Решая вопрос, какой *вид финансирования* наиболее предпочтителен для фирмы в данный период: финансирование инвестиций в сильной валюте по низким процентным ставкам или в слабой валюте, но с высокой процентной ставкой - необходимо использовать Международный эффект Фишера. С его

помощью можно *сравнить стоимость заимствования в национальной и в иностранной валютах* и выбрать наиболее предпочтительный вариант с учетом рисков, осложняющих принятие решений.



В целом *стоимость займа в иностранной валюте, выраженная в национальной валюте, равняется процентным издержкам по кредиту за минусом валютного дисконта при возврате кредита*. Однако конечный результат определения стоимости займа во многом зависит от налоговой политики государства и развития рынка форвардных контрактов. Рассмотрев возможности получения фирмой финансовых ресурсов различного срока, перейдем к ответу на вопрос, *куда эти ресурсы направляются международной фирмой*.

ТЕМА 17. УПРАВЛЕНИЕ ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ФИРМЫ

17.1. Управление денежной наличностью транснациональной компании.

17.2. Менеджмент денежных средств.

17.3. Управление дебиторской задолженностью.

17.4. Управление материально-техническими запасами.

17.1. Управление денежной наличностью транснациональной компании

Управление оборотным капиталом связано с различными формами использования оборотных активов и текущих обязательств.

 *Текущие активы* - это наличность, ценные бумаги, которые безусловно, по первому требованию, могут быть реализованы на рынке. Текущие активы имеют срок возврата на счета фирмы в течение 1 года.

Текущие пассивы формируют краткосрочные ресурсы фирмы (обязательства перед предоставившими их лицами); срок их выполнения составляет до 1 года. К ним относятся счета и расписки, подлежащие оплате, а также проценты по кредитам.

Разница между текущими активами и текущими пассивами называется *оборотными фондами* компании. Международная фирма использует оборотные валютные ресурсы для осуществления ожидаемых платежей, обеспечения необходимой ликвидности, получения доходности, стимулирования продаж и поддержания процесса производства.

При решении задач управления оборотным капиталом большое значение имеет то, о каком *виде компании* идет речь (производственной, торговой или смешанного типа).

Основная идея построения структуры оборотного капитала любой компании состоит в том, что *все элементы оборотных активов и пассивов с течением времени превращаются друг в друга*. Следовательно, намеченный объем

вложений в конкретный элемент зависит от особенностей самой компании, отрасли и состояния внешней среды.



Выделяют *четыре основных направления* работы, связанной с оборотными средствами, которые позволяют реализовывать цели размещения международных краткосрочных средств:

- 1) кэш-бюджетирование;
- 2) кэш-менеджмент;
- 3) кредитный менеджмент;
- 4) финансовое планирование.

Управление денежной наличностью компании (кэш-бюджетирование, кассовый бюджет, бюджет наличности)

Составление кэш-бюджета связано с составлением *квартальных планов*, иногда с разбивкой по месяцам и даже по неделям. При этом иногда проводится анализ инвестиций средств в того или иного поставщика (на основе данных по оборачиваемости товарных запасов на складе или поступлению денег в оплату товара, либо на основе данных отгрузок по товарам). Составление кассовых бюджетов помогает решить проблему «узких» мест при недостаточности поступающих денежных средств для осуществления расходов. *Кассовые бюджеты* дают возможность прогнозировать потребности в дополнительном финансировании, и, следовательно, создают временной лаг для поиска руководством компании недостающих средств.

На основе составленных планов поступления и использования денежных средств компания может заниматься управлением последними для достижения поставленных целей.

17.2. Менеджмент денежных средств

Для этого *определяют резервный остаток денежных средств на счетах, и в кассе* в зависимости от прогноза поступления денег в планируемом пе

риоде (и точности самого прогноза), сроков погашения долгов и возможностей новых заимствований.  На практике часто используется *модель Миллера-Орра*, согласно которой рассчитываются следующие коэффициенты:

1. Оптимальный объем наличных средств (Z).

2. Оптимальный верхний предел наличности:

$$D=3Z.$$

3. Средний остаток наличных средств:

$$Y=\frac{(Z+D)}{3}$$

С помощью данных показателей создается *модель движения денежных средств* компании. Ее корректировка при сравнении плановых и фактических показателей делает процесс планирования необходимого наличного резерва предельно контролируемым и простым.

Если ТНК в ближайшей перспективе должна столкнуться с проблемами недостаточности денежных средств, она может выбрать два пути их решения в соответствии с тем, что для нее предпочтительнее: попытаться *ускорить приток наличных денег* или *отсрочить выплаты по обязательствам*. При реализации любого из этих вариантов существует множество способов, эффективных в конкретный момент времени. Однако все они имеют временное действие. В долгосрочной перспективе компания должна обратить внимание на организацию работы и эффективность своей кредитной службы.

17.3. Управление дебиторской задолженностью

Кредитный менеджмент предполагает определение *общей величины кредита для всех клиентов*, которую ТНК может себе позволить. *Соотношение ее*

с предполагаемым объемом реализации определяет наилучший средний период инкассации дебиторской задолженности.

Оптимально эта величина не должна превышать *средней отсрочки* в оплате счетов поставщиков.

Желательно произвести *ранжирование клиентов по степени надежности и по объему заказов*. Такая градация позволяет определить границы кредита для каждой из групп, оставив условия для потребителей как можно более благоприятными, т. е. без ущерба для потенциального оборота. Кредитный менеджмент ставит также задачу периодического пересмотра как общей суммы дебиторской задолженности, так и индивидуальных условий для клиентов.

В условиях *ценовой конкуренции* торговых компаний может начаться борьба и на уровне срока предоставляемого покупателю кредита. Решаться на такой шаг надо в крайнем случае, так как, например в российских условиях, любое ужесточение кредитной политики в связи с ухудшающимся финансовым положением будет оборачиваться потерей клиентов и снижением оборота.

В целом при наличии всех вышеуказанных сведений составляется *финансовый план*, цель которого - профинансировать потребности в оборотных средствах компании наиболее дешевым способом.

Так как филиалы и дочерние компании ведут отчетность в различных валютах, при проведении операций с международными потоками наличности встает вопрос о затратах, связанных с проведением обменных операций. Для *минимизации* этих затрат компании часто прибегают к созданию *системы многостороннего неттирования* через централизованный депозитарий.

 **Неттирование (неттинг)** - процедура, к которой прибегают многонациональные компании для уменьшения расходов на хеджирование операционного риска. Этот способ базируется на сальдировании входящих и исходящих потоков валюты данной компании.

Важным показателем, который должна контролировать транснациональная компания, является *инфляция*. Обычно анализируются две инфляции одновременно: рост внутренних цен и внешнее обесценение национальной валюты по отношению, например, к доллару. При варианте, когда их темпы совпадают, фирма, работающая только на внутреннем рынке, стремится скорее инкассировать дебиторскую задолженность, которая обесценивается с течением времени, и одновременно выбирает предельные сроки платежа по своим счетам. Фирма, работающая с иностранными поставщиками, находится в похожем положении. Когда внутренняя инфляция сильнее, перед компанией, работающей на рынке данной страны, стоит та же проблема *превращения счетов к получению в денежные средства с минимальной потерей их реальной стоимости*. В то же время для компании, репатрирующей прибыль, некоторое удлинение времени оборота даже выгодно.

Обратная ситуация наблюдается, если внешнее обесценение национальной валюты происходит более быстрыми темпами, чем внутреннее. Тогда главной задачей становится *оплата всех зарубежных поставок как можно быстрее для уменьшения потерь от конвертации*. Дебиторская задолженность обесценивается медленнее, и нет такого риска неплатежей, который может наблюдаться в предыдущем варианте.

В случае, если в экономике наблюдается *проблема неплатежей*, компания должна решить, станет ли она задерживать оплату счетов поставщика, что скажется на потере репутации компании; иногда может быть прекращена работа с несколькими поставщиками. Второй вариант решения требует тщательного анализа ситуации: фирма может взять дополнительный кредит и рассчитаться по долгам с его помощью.



При управлении счетами к получению и счетами к оплате ТНК должна найти оптимальное соотношение между стоимостью счетов к оплате как финансовой операцией для покупателя и увеличением продаж постав

щиком при использовании счетов к получению. Для международного менеджера этот процесс затруднен постоянно изменяющейся стоимостью валют, которая существует в рамках Ямайской валютной системы. Помимо этого, присутствует риск запрета на перевод денежных средств в будущем в государствах с неустойчивыми политическими режимами. При ведении международного бизнеса в этом случае пользуются такими способами, позволяющими минимизировать риски, как факторинг и встречная торговля, которые будут проанализированы далее.

17.4. Управление материально-техническими запасами

Одной из важнейших задач транснациональной коипании является *управление материально-техническими запасами (МТЗ).*

Сущность управления МТЗ в рамках отдельно взятой страны сводится к наращиванию этих запасов до тех пор, пока предельные затраты на содержание дополнительной партии запасов не превысят уменьшающиеся предельные выгоды от этой дополнительной партии.

Менеджеру, занимающемуся запасами, необходимо постоянно иметь сведения об оборачиваемости того или иного товара, а также о времени его доставки с момента заказа. В этом случае можно избежать затоваренности склада путем расчета необходимого уровня запасов.  Для расчета *оптимального размера запаса товаров* на складе, а также времени составления заказов используются модели, основанные на следующих показателях:

1. *Средний объем запаса товара:*

$$X = Q/2 ,$$

где Q - заказанный объем товара (в единицах), неизменный в течение рассматриваемого периода.

2. *Оптимальный размер заказа:*

$$Y = \sqrt{2SO/C},$$

где S - общая величина расхода товара за некоторый период; O - стоимость выполнения заказа (постоянная величина, не зависящая от размера заказа); C - удельные издержки.

3. *Резервный запас* товара (или их группы) на складе для непредвиденных заказов. Данный коэффициент выражается в процентах от среднего запаса, и его величина напрямую зависит от *особенностей самой фирмы*.

Важными оценочными параметрами являются тенденции продаж и затраты, связанные с хранением товара на складе.

Трудности принятия решений по управлению оборотным капиталом для международного менеджера сопряжены с колебанием обменных курсов, ограничением денежных переводов, государственным контролем над ценами, проведении дискриминационной тарифной политики, введением квот, лицензированием и другими методами, ухудшающими условия внешней торговли страны.



Для *снижения издержек* от проведения подобных мер используются:

- предварительные закупки;
- трансфертное ценообразование;
- создание зон свободной торговли.

Одной из целей управления оборотным капиталом является *обеспечение доходности краткосрочных вложений* компании. Она достигается посредством увеличения скорректированного на риск дохода на временно свободные краткосрочные фонды, которые инвестируются в следующие инструменты международного денежного рынка:

- казначейские векселя и ноты, эмитируемые центральными правительствами и федеральными агентствами;
- депозитные сертификаты коммерческих банков, размещаемые на срок до 90 дней;
- банковские акцепты;
- коммерческие краткосрочные ценные бумаги, эмитируемые крупными корпорациями;
- срочные корпоративные займы, выпускаемые в необращаемой форме;
- прочие.

Подводя итог, отметим, что существует ряд некоторых общих рекомендаций, позволяющих работать с оборотным капиталом в оптимальном режиме:

- если фонды, вложенные в активы ТНК, можно с большей отдачей использовать в другой форме, значит, они используются неправильно;
- необходимо постоянно *маневрировать* собственным капиталом, краткосрочными и долгосрочными займами, эмиссией собственных ценных бумаг;
- финансирование за счет долгосрочного долга дороже, чем за счет краткосрочного, но имеет *меньший ликвидный риск*. ТНК должна искать обходные пути финансирования, когда активы финансируются при помощи пассивов с особым сроком погашения;
- во время сезонной потребности в ликвидном капитале нельзя использовать собственные активы компании - необходимо прибегать к *краткосрочным займам*, а свои фонды использовать для инвестирования;
- управление наличностью состоит в искусстве инвестирования *избыточной наличности* в прибыль при сохранении допустимого уровня ликвидности. Поэтому необходимо вкладывать наличные деньги в котируемые на бирже ценные бумаги;
- для определения *размеров текущей наличности* ТНК должна учитывать следующее: вероятные потоки капиталов, которые найдут отражение в ак

тивах и пассивах; учет прибыльности и риска; ожидаемый поток наличности; сроки погашения долга и объем выплат; возможности фирмы получить займы в приемлемые сроки и время;

- особое значение в условиях инфляции имеет управление товарными запасами.

ТЕМА 18. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОМПАНИЙ

- 18.1. Бюджетирование капитала.
- 18.2. Оценка инвестиционных проектов.
- 18.3. Дивидендная политика ТНК.

18.1. Бюджетирование капитала

Долгосрочные вложения компании могут быть связаны с инвестициями в *капитальные и долгосрочные ценные бумаги* и с осуществлением *инвестиционных проектов* за рубежом.

Система принятия долгосрочных финансовых решений более сложна по сравнению с краткосрочными. Ее составляющие сильно различаются по способам управления, по эффективности, по затратам, по соответствию уровня квалификации финансового менеджера характеру решаемых задач.

 Задачей ТНК является достижение *поступательного роста максимально возможного дивиденда по обыкновенной акции при сохранении устойчивого уровня безопасности доходов компании.*

Финансовая стратегия предприятия представляет собой концепцию того, как будут использоваться привлекаемые предприятиями финансовые ресурсы для достижения устойчиво высокого дивиденда или поступательного роста курса акций на фондовых рынках; как и на каких условиях будут привлекаться нужные финансовые ресурсы; как будет происходить расчет по привлеченным средствам; на каких условиях будет строиться налоговая политика. Стратегия также включает в себя обязательный анализ возможного изменения государственной политики в области финансов и оценку релевантности (соответствия во временном разрезе) стратегии и целей компании.  Долгосрочные решения

ТНК сводятся к следующим видам:

- бюджетирование капитала,
- политика дивидендов,
- выбор типов роста и диверсификации,
- выбор источников долгосрочного финансирования.



Бюджетированием капитала называется процесс, связанный с выбором и оценкой соответствующей структуры затрат капитала, которая в . наибольшей мере соответствовала бы задаче максимизации доходов акционеров.

Затраты капитала представляют собой долгосрочные инвестиции, производящиеся для расширения размеров производства, перемещения или обновления фиксированных активов и т. п.



Процесс бюджетирования капитала состоит из 5 взаимосвязанных шагов:

- выработка предложений;
- анализ и рассмотрение предложения;
- принятие решения;
- осуществление решения;
- контроль.

По простоте *зарубежного инвестирования* возможные его способы ранжируются следующим образом:

- покупка финансовых активов иностранной компании (акции и облигации);
- ведение экспортных операций с иностранной фирмой;
- лицензирование иностранной компании;
- прямое иностранное инвестирование.



Хотя прямые иностранные инвестиции сопряжены с наибольшими рисками, существует целый ряд обстоятельств, побуждающих ТНК идти на такой повышенный риск:

- преодоление *ограничений во внешней торговле* (обход тарифов, квот, импортных пошлин);
- устранение *налоговых, экологических, юридических* проблем в собственной стране;
- доступ к *дешевым рынкам сырья, рабочей силы*, близость к потребителю продукции;
- *экономия на масштабах* производства;
- *конкурентные мотивы* (доступ к иностранным технологиям).

При анализе бюджета капиталовложений используются те же основные принципы, что и при анализе внутренних операций.  Однако существуют и *отличия*, которые накладывают определенные ограничения на выбор инвестиционного проекта международным менеджером:

1. Оценки потоков денежной наличности для материнской компании - это дивиденды и роялти, полученные от дочерней компании и вывозимые на родину.



Роялти - выплаты за использование активов, находящихся за рубежом (таких, как фирменные знаки, патенты, авторские права и иные виды экспертных документов), согласно подписанным контрактам, которые носят название лицензионных соглашений.

2. Потоки денежной наличности должны быть конвертированы в валюту страны происхождения материнской компании, следовательно, они подвержены будущим изменениям валютных курсов.

3. Дивиденды и роялти обычно облагаются налогами - как иностранными правительствами, так и правительством страны базирования материнской компании. Кроме того, иностранное правительство может ограничить размер денежных доходов, которые можно репатриировать в страну происхождения материнской компании.

В результате, для целей анализа иностранных инвестиций могут быть использованы только те денежные потоки, которые дочерняя компания может законным образом передавать материнской компании.

4. При оценке стоимости капитала необходимо учитывать большую рискованность иностранного проекта по сравнению с внутренним проектом.

Более высокий риск связан с риском изменения валютных курсов и политическим риском.

Инвестиционный анализ должен устранить влияние изменений валютного курса. Так как существует разнообразный инструментарий для хеджирования валютных рисков, ТНК должна оценить стоимость затрат, связанных с хеджированием, и вычесть их из прогнозируемых потоков денежной наличности по данному проекту. При этом менеджер должен понимать, что полное хеджирование валютного риска часто невозможно. '

Премия за политический риск в общем случае не добавляется к стоимости капитала для установления суммы, выплачиваемой за страхование. Если возникают серьезные опасения о возможности экспроприации активов за рубежом, то значительные инвестиции в эту страну вне направляются.

Анализируя бюджет капиталовложений, исходят также из того, что любая многонациональная корпорация имеет *собственный портфель инвестиционных проектов*. При ограниченности денежных ресурсов принимаются к исполнению из этого портфеля лишь некоторые проекты, которые увеличивают чистый денежный поток компании в целом.

18.2. Оценка инвестиционных проектов

Инвестиционный проект оценивается на различных уровнях управления. Вначале оценивается *доходность самого проекта*, далее исследуется *поток дивидендов*, сопряженный с этим инвестиционным проектом на уровне материнской компании. Окончательное решение принимается, если проект соответствует *инвестиционному портфелю ТНК в целом*.



Критериями оценки единичного инвестиционного проекта являются: прибыльность проекта и его окупаемость - для малого бизнеса; для крупного бизнеса более предпочтительным является критерий нетто-приведенной стоимости и его частный случай - показатель внутренней нормы доходности проекта.



Чистая приведенная стоимость проекта - это стоимость всех текущих и будущих чистых денежных поступлений, скорректированных с учетом связанных с данным проектом рисков и времени осуществления. Чистое денежное поступление рассматривается как сумма всех денежных поступлений в компанию за рассматриваемый период времени за вычетом всех денежных платежей за тот же самый отрезок времени.



В настоящее время при сравнении различных вариантов проекта и выборе лучшего из них чаще всего используются *четыре интегральных показателя*:

- 1) срок окупаемости (Payback period, PP);
- 2) чистый приведенный доход (Net present value, NPV);
- 3) внутренняя норма доходности (Internal rate of return, IRR);
- 4) индекс рентабельности (Profitability index, PI).

Срок окупаемости

Срок окупаемости определяется как ожидаемое число лет, в течение которых будут возмещены первоначально сделанные инвестиции; иначе говоря, это период, начиная с которого первоначальные вложения и другие затраты, связанные с инвестиционным проектом, покрываются суммарными результатами его осуществления.

Критерий показывает, как долго финансовые ресурсы будут омертвлены в проекте. Достоинством метода является его простота, так как выбирается проект, имеющий меньший срок окупаемости, чем альтернативные варианты. Недостаток заключается в том, что не принимаются во внимание денежные поступления за весь жизненный цикл объекта, в который были осуществлены вложения.

Чистый приведенный доход

Данный показатель определения привлекательности инвестиционного проекта называется также *сальдо приведенных затрат и поступлений*. Показатель рассчитывается путем суммирования элементов денежного потока, дисконтированных по цене капитала данного проекта:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+K)^t}$$

где: CF - ожидаемый приток (отток) денежных средств за период t;

K - цена капитала проекта.



Нулевой NPV означает, что генерируемого проектом денежного потока достаточно:

- а) для возмещения вложенного в проект капитала;
- б) для обеспечения требуемой отдачи на этот капитал.

Следовательно, если $NPV > 0$, проект следует принять; если $NPV < 0$, проект должен быть отвергнут; если два проекта являются взаимоисключающими, должен быть выбран тот, у которого положительный NPV больше.

Внутренняя норма доходности

 **Внутренняя норма доходности** определяется как дисконтная ставка, которая уравнивает приведенные стоимости ожидаемых поступлений по проекту и сделанных инвестиций:

$PV(\text{притоки}) = PV(\text{оттоки})$, или

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

Если расчет NPV инвестиционного проекта дает ответ на вопрос, является ли проект эффективным при заданной цене капитала, то IRR определяется в процессе расчета и затем сравнивается с требуемой инвестором нормой дохода на вкладываемый капитал; IRR характеризует *ожидаемую доходность проекта*.

В случае, когда IRR равна или больше требуемой инвестором нормы дохода на капитал, инвестиции в данный проект оправданы и может рассматриваться вопрос о его принятии. В противном случае инвестиции в данный проект нецелесообразны.

Индекс рентабельности

 **Индекс рентабельности** - это отношение приведенной стоимости притоков денежных средств к приведенной стоимости затрат:

$$PI = \frac{PV_{(прибыли)}}{PV_{(затрат)}} = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}}$$

где: CIF - ожидаемый приток денежных средств, или доход; COF - ожидаемый отток денежных средств, или затраты.

Проект может быть принят, если его PI больше 1; чем выше PI, тем привлекательнее проект.

Критерии NPV, IRR и PI с позиции математики взаимосвязаны, т. е. к приводят к одинаковому ответу на вопрос - принять или отвергнуть Т проект: если $NPV > 0$, то $IRR > K$ и $PI > 1$.

Для целей анализа доходности инвестиционных проектов финансовому менеджеру лучше пользоваться методами, основанными на *дисконтировании денежных потоков*.



После оценки непосредственно выгоды иностранного инвестиционного проекта ТНК должна скорректировать полученный с учетом данного проекта поток нетто-приведенной стоимости на уровне фирмы на:

- *эффект каннибализации*, связанный с тем, что рассматриваемый иностранный инвестиционный проект может привести к уменьшению общего экспорта продукции фирмы на зарубежные рынки. В этом случае потери по экспортным продажам должны вычитаться из суммарного чистого денежного потока, непосредственно связанного с реализацией данного проекта;

- *эффект дополнительных продаж*, связанный с возможностью для ТНК при осуществлении рассматриваемого иностранного инвестиционного проекта создать спрос на поставки дополнительной продукции со стороны материнской

компании и других ее подразделений. Данный поток будет являться положительным для рассматриваемого проекта;

- *комиссионные и роялти*, выплачиваемые по данному проекту, - это отрицательные потоки для рассматриваемого проекта и положительные потоки для материнской компании. Поэтому общая сумма комиссионных и роялти, полученных от проекта, в инвестиционном анализе должна рассматриваться со знаком «плюс».

 *Если рассматриваемый проект увеличивает суммарный чистый денежный поток фирмы в целом, то рекомендуется принять его к исполнению.*

Помимо осуществления инвестиционных проектов за рубежом часть долгосрочных ресурсов может быть использована для вложений в капитальные и долгосрочные ценные бумаги. Возможные альтернативы, их преимущества и недостатки были рассмотрены выше.

18.3. Дивидендная политика фирмы

Долгосрочные финансовые решения также сопряжены с выработкой политики дивидендов.

Структура функционирующего капитала определяется *соотношением долгосрочного кредита и величиной эмиссии обыкновенных акций*. Долг и капитал, полученный за счет эмиссии собственных акций, различаются способами управления ими, требованиями дохода и структуры активов, порядком осуществления налогообложения.

Существует несколько подходов к выбору *дивидендной политики*. Наиболее известными являются традиционный подход и теория остаточного распределения дивиденда.

При *традиционном подходе* к структуре капитала оптимальной считается такая структура, при которой средняя стоимость капитала стремится к минимуму и, следовательно, максимизируется стоимость акций. В рамках этого подхода постулируется, что *стоимость долга (привлеченных заемных долгосроч*

ных средств) остается постоянной, а затем за счет процента начинает расти, тогда как стоимость акций всегда растет при росте объемов долгосрочных займов.

Остаточная теория распределения дивиденда предлагает выплачивать дивиденды, исходя из суммы, оставшейся после совершения всех возможных инвестиций и прочих производительных вложений. Следовательно, в некоторые годы дивиденды будут больше, а в некоторые годы вообще могут не выплачиваться. Это риск, который принимают на себя акционеры, приобретающие акции данной компании.

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Балабанов И.Т. Валютные операции. М. «Финансы и статистика», 1993
2. Барановський О. Кредити для суверенітету України// Політика і час. - 1995. -№7.с.30-35.
3. Большаков С.В. Финансовая политика и финансовое регулирование экономики переходного периода// Финансы. 1994,- №11
4. Браун С. Іноземна допомога на практиці/ Пер. з англ. Матвієнко О. -К: Основи, 1994. -185с.
5. Волков А. Внешний долг Украины растет. И будет расти// Финансовая Украина. -1996. -30 января. С.35
6. Герчикова И.Н. Финансовый менеджмент, М., 1996
7. Григорьев Ю.Н. Учет, анализ и контроль внешнеэкономической деятельности и валютных операций. -М., МАИМС, 1993
8. Гурне Б. Державне управління/ Пер. з франц. В. Шовкуна. - К.: Основи. -1993.-165с.
9. Гилберт А. В поисках единой валютной системы. -М: «Прогресс» - 1984.
10. Доронин И. Курс доллара и торговая активность/ Экономика и жизнь. -1997.- №48.
11. Елисеева И.И. и др. Международная статистика: Учебн. пособие/ И.И. Елисеева, Т.В. Костеева, Л.Н. Хоменко. - Мн.: Выш. Шк., 1995.
12. Конинкс Раймонд Практическое руководство по биржевым операциям с валютой. М., «Церих», 1991.
13. Луцишин З.О. Міжнародні валютно-фінансові відносини: практична філософія і реалії української економіки. - Тернопіль: Збруч. 1997. -450с.
14. Линдерт П.Х. Экономика мирохозяйственных связей. -М.: Прогресс, 1992.

15. Международная торговля валютой, межбанковские операции на рынках развитых стран, виды сделок, курсы, методы расчетов. М., «Арго», 1993.
16. Международная торговля: финансовые операции страхования и другие услуги: Пер. с англ. - К.: Торгово-издательское бюро ВНУ. 1994.
17. Международные валютно-кредитные отношения: Учебн. пособие/ Под ред. И.Я. Носковой. -М: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. - 208 с.
18. Международные расчеты по коммерческим операциям. Часть 1. Аккредитив. Изд. 2-е переработанное, М., 1994.
19. Международные расчеты по коммерческим операциям. Часть 2. Инкассо. Перевод. М., 1994.
20. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник/ Под ред. Л.Н. Красавиной. -М.: Финансы и статистика, 1994.
21. Мировой рынок ссудных капиталов. Учеб. пособие/Под ред. проф. Е.Ф. Жукова- М.: Экономическое образование. 1992.
22. Максакова Л.М., Носкова И.Я. Международные экономические отношения. М. «ЮНИТИ», 1995
23. Международная экономика: теория и политика (курс лекций)/ Под ред. академиков Ю.Г. Козака и Ю.В. Макогона. -Донецк, 1997.
24. Международные финансовые рынки. Новосибирск. «ЭКОР», 1995
25. Новицкий В.Е., Бурлакова Л.В. Финансово-кредитная система в странах рыночной экономики. К.: Укр. ИНТЭИ, 1992- 40с.
26. Общая теория денег и кредита. Учебник/ Под ред. проф. Е.Ф. Жукова - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995
27. Первозванский А.А., Первозванская Т.Н. Финансовый рынок: расчет и риск. -М.: Инфра - М., 1994
28. Пискулов Д.Ю. Теория и практика валютного регулирования Прикладное пособие. -М. -М.: Инфра - М., 1995

29. Подолев И. В. Еволюція валютного регулювання у ФРН та Фінляндії// Фінанси України - №3-4, 1996. - С.58-61.
30. Практикум по биржевым играм и финансовой деятельности западных банков, М., МН «Фоском», 1992.
31. Покровская В.В. Международные коммерческие организации и их регламентация. М.; Инфра- М, 1996
32. Пибро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. М.: Прогресс-Универс, 1994
33. Риувер Жан. Техника банковского дела, М., Прогресс, 1993
34. Романченко О.В. Сучасні методи оцінки кредитного ризику в банках України// Фінанси України.-1996. №8.- С.59-61
35. Салыч Г.Г. Опционные, фьючерсные и форвардные контракты. Сверхприбыльные инвестиции - Инвестиционные стратегии. Выпуск 1'94-М, 1994
36. Савчук М.І. Роль банківської системи в реформуванні економіки України// Фінанси України. -1996. -№6, С. 38-45.
37. Соболів Б.В. Основні аспекти державної кредитно-інвестиційної політики України// Фінанси України, 1996. №3-4.
38. Смыслов Д.В. Золотовалютные резервы в рыночной экономике: состав, функции, управление // Деньги и кредит. 1996- № 5.
39. Смирнов А,Л. Красавина Л.Н. Международный кредит: формы и условия/ Серия «Международный банковский бизнес» - 2-е изд.,-М.: Изд-во АО Консалт банкир, 1995
40. Степаненко А. Валютный контроль: принципы, методы, завдання // Вісник Національного банку України -1995.-№4.
41. Управление внешним долгом. Вводный курс - Вашингтон Всемирный банк. Департамент международных экономических проблем. Отдел внешнего долга и финансирования, 1994.

- 42 Федоров М.В. Валюта, валютные системы и валютные курсы. Под ред. Ю.Г.Ермолова.- М.: ПАИМС, 1995.
43. Финансовая организация и деятельность Международного валютного фонда. Вашингтон, 1994
- 44.Філіпенко А.С. Прогнозування валютних курсів// Фінанси України.- 1996.-№5, С.57-61.
- 45.Хмелевський О.В. Фінансові аспекти зовнішньої торгівлі України// Фінанси України.-1996, №2
- 46.Херрис, Дж. Мэнвинк. Международные финансы/Перевод с англ.- М.:1996
47. Шаров О. Тернисті шляхи становлення валютного законодавства України// Вісник Національного банку України. -1995, -№4
- 48.Школа І.М., Козяненко В.М. Міжнародні економічні відносини. Навчальний посібник. Чернівці, 1996
- 49 Юрій С.І. Спільне підприємництво в Україні: фінансовий аспект розвитку/ Автореферат дисертації - К. 1996.